Die Aktie ohne Nennwert

Mit besonderer Berücksichtigung der nordamerikanischen und schweizerischen Verhältnisse

---

INAUGURAL-DISSERTATION

ZUR

ERLANGUNG DER WÜRDE EINES DOKTORS DER RECHTE

DER

HOHEN JURISTISCHEN FAKULTÄT

DER

UNIVERSITÄT BERN

VORGELEGT VON

PAUL POPP

AUS BISCHOFSZELL

ZÜRICH :: 1932.
Diss.-Druckerei A.-G. Gebr. Leemann & Co.
Stockerstr. 64.

Die Aktie ohne Nennwert

Mit besonderer Berücksichtigung der nordamerikanischen und schweizerischen Verhältnisse

---

INAUGURAL-DISSERTATION

ZUR

ERLANGUNG DER WÜRDE EINES DOKTORS DER RECHTE

DER

HOHEN JURISTISCHEN FAKULTÄT

DER

UNIVERSITÄT BERN

VORGELEGT VON

PAUL POPP

AUS BISCHOFSZELL

ZÜRICH :: 1932.
Diss.-Druckerei A.-G. Gebr. Leemann & Co.
Stockerstr. 64.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Inhaltsverzeichnis.

Einleitung: Seite

Gegenstand und Ziel der Abhandlung . . . . . .

I. Kapitel:

Die Herrschaftsgebiete der Aktie ohne Nennwert . . 11

1. Belgien und Luxemburg 11
2. Italien 12
3. Vereinigte Staaten von Amerika 12
4. Kanada 16
5. Liechtenstein 17

II. Kapitel:

Das Wesen der Aktie ohne Nennwert 18

1. Begriff und rechtliche Natur 18
2. Arten 22
3. Rechte 22
4. Haftung 24
5. Erwerb und Übertragung 24
6. Aktien mit Nennwert neben Aktien ohne Nennwert . . 25

III. Kapitel:

Die Einwirkungen der Aktie ohne Nennwert auf das Aktienrecht 27

1. Typische Gründung einer Aktiengesellschaft in den Vereinigten Staaten 27
2. Das Gesellschaftskapital 29
3. Die Ausschüttung der Dividenden 39
4. Die Auflösung der Gesellschaft 40

IV. Kapitel:

Die steuerrechtliche Behandlung der Aktie ohne Nennwert 42

V. Kapitel:

Die wirtschaftlichen Wirkungen der Aktie ohne Nennwert 43

1. Die Organisation und Entwicklung der Aktiengesellschaft . 44
2. Die Reorganisation der Aktiengesellschaft 51
3. Die Wirkungen an der Börse 53
4. Der Schutz der Gläubiger und der Aktionäre 54
5. Kritische Betrachtung 56

VI. Kapitel:

Die Möglichkeit einer Einführung der Aktie ohne Nennwert in der Schweiz 58

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41544718_0093

Schrifttum.

Zitierweise	
Anspach	Anspach, L.: Commentaire du projet de loi voté par le sénat le 16 juin 1905. Bruxelles 1911.
Barrault	Barrault, M. E. H.: Les actions sans valeur nominale dans les sociétés américaines. Bulletin de la société de législation comparée. Paris 1927. Tome 56. S. 227 ff.
Bing	Bing: Die Aktienreform. Deutsche Juristenzeitung, Berlin 1929. 34. Jahrgang. S. 1023.
Böhler	Böhler, E.: Amerikanische Finanzierungsmethoden. Jahrbücher für Nationaloekonomie und Statistik. Jena 1926. 125. Band; II. Folge 70. Band. S. 310 ff.
Braun	Braun, F.: Le régime des sociétés par actions aux Etats-Unis. Paris 1924.
Brodmann A. R.	Brodmann, E.: Aktienrecht. Berlin 1928.
Brodmann B.	Brodmann, E.: Ueber den Bericht der Aktienrechtskommission des Juristentages. Zeitschrift für gesamtes Handelsrecht und Konkursrecht. Stuttgart 1927. S. 31 ff.
Carry	Carry, P.: Sur l'action de quote-part. La semaine judiciaire. Genève. 51me année. S. 177 ff.
Cesana	Cesana, E.: Die kommerzielle Beteiligung in Italien. Zürich 1912.
Conyngton	Conyngton, Th., Bennet, R. J., Pinkerton, P.: Corporation procedure. New York 1922.
Cook	Cook, W. W.: A treatise on the law of corporations having a capital stock. New York 1923. Vol. I.
Dewing	Dewing, A. S.: The financial policy of corporations. New York 1921. Vol. I. (corporate securities).
Dillavou	Dillavou, E. and Howard, Ch.: Principles of business law. New York 1928.
Eichholz	Eichholz: Börse und Aktienwesen. Ruhr und Rhein Wirtschaftszeitung. Essen 1930. 11. Jahrgang S. 1637 ff.
Flechtheim	Flechtheim: Vom Aktienwesen in den Vereinigten Staaten. Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht. Berlin 1929. 3. Jahrgang S. 101 ff.
Fraser	Fraser, K. W.: No par shares. The Canadian Bar Review. Vol. VII. Toronto 1929 S. 84 ff.

Geiler J. W.	Geiler, K.: Grundsätzliches zu Aktienrechtsreform. Juristische Wochenschrift. Leipzig 1927. 56. Jahrgang. S. 1070 ff.
Geiler Abh.	Geiler, K.: Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechtes. Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen. Heft 6. Berlin 1927.
Gerstenberg	Gerstenberg, Ch. W.: Financial organization and management of business. New York 1924.
Giesecke	Giesecke: Soll bei einer künftigen Reform des Aktienrechts eine Annäherung an das englisch-amerikanische Recht in grundlegenden Fragen stattfinden? Deutsche Juristenzeitung. Berlin 1926. 31. Jahrgang S. 1295 ff.
Goldschmidt	Goldschmidt: Zur Abänderung des englischen Aktienrechts. Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht. Berlin 1928. 2. Jahrgang S. 409 ff.
Hartmann	Hartmann, W.: Aktienreform, Vossische Zeitung vom 9. Sept. 1926. Nr. 216. Beilage Recht und Leben.
Heinrici	Heinrici: Zur Frage der Kapitalbeschaffung bei Aktiengesellschaften. Beiträge zur Erläuterung des deutschen Rechts. Berlin 1925. 4. Jahrgang S. 385.
v. Hofmannsthal	Hofmannsthal, E. v.: Notwendige Reformen im Aktienrecht. Zentralblatt für Handelsrecht. Berlin 1926. 1. Jahrgang S. 92 ff.
Hürzeler	Hürzeler, H.: Das Grundkapital und die Aktie im amerikanischen Recht. Diss. Bern 1922.
Jackson	Jackson, M. B.: Some random reflections on no-par share legislation. The Canadian Bar Review. Vol. VII. Toronto 1929 S. 373 ff.
Kalisch	Kalisch, H.: Das amerikanische Recht als Vorbild für das deutsche Recht? Juristische Wochenschrift. Leipzig 1927. 56. Jahrgang S. 1070.
Kalveram	Kalveram, W.: Finanzierung durch Effekten in Nordamerika und England. Zeitschrift für Betriebswirtschaft. Berlin. 1. Jahrgang 1924, S. 414 ff. 2. Jahrang 1925, S. 505 ff.
Küpfer	Küpfer, H.: Gründung, Finanzierung und Sanierung der Aktiengesellschaften des Staates New-York. Bern 1922.
Lehmann	Lehmann, K.: Das Recht der Aktiengesellschaften. Berlin. 1. Band 1898, 2. Band 1904.
Lifschütz	Lifschütz, A.: Der Fragebogen zur Aktienrechtsreform. Zentralblatt für Handelsrecht. Berlin 1929. 4. Jahrgang S. 132.
Löwenfeld	Löwenfeld, H.: Das Recht der Aktiengesellschaften. Berlin 1879.

Lyon	Lyon, H.: Corporation finance. Boston 1916.
Molitor	Molitor: Der Entwurf eines neuen italienischen Handelsgesetzbuches. Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Konkursrecht. Stuttgart 1927. 89. Band S. 181 ff.
Passow	Passow, R.: Die Aktiengesellschaft. Jena 1922.
Richie	Richie, W.: Die Quotenaktie im Lichte amerikanischer Erfahrung. Gesetzgebung und Rechtspraxis des Auslandes. Berlin 1928. 4. Jahrgang S. 130 f.
Rosendorff	Rosendorff, R.: Die Reform des englischen Aktienrechts durch den Companies Act 1929. Berlin 1930.
Schreiber	Schreiber und Hofmannsthal: Das Aktiennominale. Wien 1917.
Siegel	Siegel, B. A.: Aktien ohne Nennwert. Bankarchiv. Berlin 1926. 26. Jahrgang S. 289 ff.
Siville	Siville, A.: Traité des sociétés anonymes belges. Bruxelles 1898. Tome Ier.
Smeesters	Smeesters, C.: Manuel de droit commercial. Bruxelles 1915.
Solmssen P.	Solmssen, G.: Probleme des Aktienrechts unter besonderer Berücksichtigung ihrer Entwicklung in den Vereinigten Staaten. Bankarchiv. Berlin 1926. 26. Jahrgang, S. 21 ff.
Solmssen A.	Solmssen, G.: Aktien ohne Nennwert. Bankarchiv. Berlin 1926. 26. Jahrgang, S. 291 ff.
Spiegelberg	Spiegelberg: Die Notwendigkeit der Schaffung neuer Wertpapiertypen. Bankarchiv. Berlin 1923. 23. Jahrgang S. 166 ff.
Streese	Streese: Finanzierungsmethoden im Aktienrecht. Ruhr und Rhein Wirtschaftszeitung. Essen 1930. 11. Jahrgang S. 1637 ff.
Theisinger	Theisinger, K.: Effekten als Kapitalbeschaffungsmittel der Unternehmung. Stuttgart 1928.
Wauvermans	Wauvermans, P.: Manuel pratique des sociétés anonymes. Bruxelles 1924.
White	White: Cumulative supplement of 1922 to the law of corporations. Indianopolis 1922.
Wieland	Wieland: Zu dem Gesetzes-Entwurf zur Revision des schweiz. Aktienrechts. Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht. Berlin 1928. 2. Jahrgang. S. 409 ff.
Zehntbauer	Zehntbauer, R.: Zwei Streitfragen des Aktienrechts. Deutsche Allg. Zeitung vom 19. Dez. 1925. Beilage Wirtschaft und Recht.

Dictionnary	The accountants dictionnary, edited by Pixley, F. W. New York 1930.
Bericht	Bericht der durch den 34. Juristentag zur Prüfung einer Reform des Aktienrechts eingesetzten Kommission. Berlin 1928.
Code 73	Code de commerce 1873. Bruxelles.
Code 13	Code de commerce 1913. Bruxelles.
Codice	Codice di commercio 1883, Roma.
Drucksachen-sammlung	Sammlung sämtlicher Drucksachen des Reichstags. 5. Legislaturperiode. IV. Session 1884. 1. Band. Nr. 21.
Encyclopedia	Encyclopedia of banking and finance by Munn. New York 1927.
Entw. HI.	Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zu einem Gesetzesentwurf über die Titel XXIV bis XXXIII des schweizerischen Obligationenrechts. Vom 21. Februar 1928.
New York Law	New York Law affecting business corporations. New York 1928.
O. R.	Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911.
P. G. R.	Liechtensteinisches Zivilgesetzbuch. Personen- und Gesellschaftsrecht. Vaduz 1928.
Report	Report of the company law amendment committee 1925 — 1926. Presented to parliament by command of His Majesty. London 1926.
Verhandlungen	Verhandlungen des 34. deutschen Juristentages in Köln. Berlin 1926.

Einleitung.

Gegenstand und Ziel der Abhandlung.

Die Aktiengesellschaft hat in der heutigen Wirtschaft eine gewaltige Bedeutung erlangt. Sie ist die Form der meisten grossen wirtschaftlichen Unternehmungen und Unternehmungszusammenfassungen und hat so gewaltige Teile des Volksvermögens in sich vereinigt.[1]) Es ist selbstverständlich, wenn allerorts der Gesetzgeber der Aktiengesellschaft die ernsteste Aufmerksamkeit widmet; die Bedeutung seiner Entschlüsse für die Volkswohlfahrt bürdet ihm eine gewaltige Verantwortung auf. Es ist nicht anders möglich, als dass die Aktiengesellschaft mit der sich entwickelnden Wirtschaft, in deren Mittelpunkt sie steht, sich in ihren äussern Formen fortwährend verändert, dass immer neue Bedürfnisse auftauchen, immer neue Fragen durch den Gesetzgeber gelöst werden müssen. Darunter ist die Aktie ohne Nennwert (Quotenaktie[2]) eines der interessantesten Probleme.

Die nennwertlose Aktie ist kein neues Rechtsinstitut; sie ist im Gegenteil, wie der Kansas Supreme Court bemerkt,[3]) so alt wie die Aktiengesellschaft selbst; man erinnere sich nur an die loca der Georgsbank. Die Summenaktie ist aber schon früh aufgetreten und hat jene mehr und mehr verdrängt. Erst in neuerer Zeit ist mit der Reform des Aktienrechts vieler Staaten die Aktie ohne Nennwert wieder in helles Licht emporgetaucht; sie ist fast überall erwogen und mancherorts eingeführt worden. Schon nach dem belgischen code de commerce von 1873 und dem italienischen codice di commercio von 1883 ist die Schaffung von Aktien ohne

[1]) Die schweizerische Statistik der Aktiengesellschaften vom Juni 1930 beziffert deren Zahl auf 13,106. Das Aktienkapital beläuft sich auf Fr. 8,540,000,000, nahezu ein Fünftel des schweizerischen Volksvermögens. Allerdings ist auch ausländisches Kapital investiert.

[2]) Ich möchte diesen Ausdruck, der sehr häufig gebraucht wird, vermeiden, da er m. E. irreführend ist. Vergl. S. 21.

[3]) Fall der Petroleum Co. 105 Kans. 161.

Nennwert möglich gewesen, wenn auch nicht infolge ausdrücklicher Zulassung durch die Gesetze. Im Jahre 1912 wird der share without par value (of no par value) im stock corporation law von New York zum ersten Mal genannt. 1913 finden wir die action sans mention de valeur im belgischen und luxemburgischen Aktiengesetz. Nach einer vorerst abwartenden Haltung sind dem Beispiele New Yorks die meisten amerikanischen Staaten (38 von 48) und kanadischen Provinzen, 1925 auch das Fürstentum Liechtenstein gefolgt. Eine Erwägung der Frage in England hat zu keinem positiven Resultat geführt. In Deutschland ist die nennwertlose Aktie schon 1884 bei der Neuordnung des Aktienrechts behandelt und abgelehnt worden. Nach den schweren Folgen der Inflation hat sie wieder die allgemeine Aufmerksamkeit von Juristen und Wirtschaftlern auf sich gezogen und eine Prüfung durch den 33. und 34. deutschen Juristentag, sowie in zahlreichen Abhandlungen erfahren, fast durchwegs mit verneinender Schlussfolgerung. Inzwischen will der Entwurf zu einem italienischen Handgesetz das Rechtsinstitut wieder verunmöglichen. Auch in der Schweiz haben sich die Eidg. Räte mit der Aktie ohne Nennwert zu befassen, indem eine Petition vorliegt, die deren Einführung bezweckt.[4])

Die Behandlung der nennwertlosen Aktie wird im folgenden aus zwei Gesichtspunkten erfolgen, dem juristischen und dem wirtschaftlichen, in jedem Fall aber unter stetiger Vergleichung der amerikanischen und der europäischen, insbesondere schweizerischen Begriffe und Auffassungen. Ich beschränke mich in der Hauptsache auf die Untersuchung der nennwertlosen Aktie in Amerika, weil sie dort in ihrer reinsten Form auftritt und wegen ihrer überraschend grossen Verbreitung für die Betrachtung der wirtschaftlichen Vor- und Nachteile am geeignetsten erscheint.

Was die Einteilung meiner Abhandlung betrifft, will ich in einem ersten Kapitel ein Bild der Staaten entwerfen, welche die Aktie ohne Nennwert zulassen, um den Blick auf das Ganze nicht zu verlieren und um zu zeigen, dass es nicht nur die amerikanischen Verhältnisse sind, die an diese Aktienart glauben lassen, wenn sie es auch in besonderem Masse tun. In einem zweiten Kapitel werde ich das Wesen der Aktie ohne Nennwert untersuchen, um sodann im dritten Kapitel die der nennwertlosen Aktie eigentümlichen Wirkungen darzulegen. Anschliessend will ich kurz die Erfassung des

[4]) Antrag zur Modifikation des Aktienrechtes zugunsten von Beteiligungs- und Holdinggesellschaften, eingereicht von Fritz Bon und Konsorten.

Instituts durch das Steuerrecht beleuchten. Das fünfte Kapitel ist der Betrachtung der tatsächlichen und möglichen wirtschaftlichen Auswirkungen gewidmet. Im letzten Kapitel endlich werde ich die Möglichkeit einer Einführung der Aktie ohne Nennwert in der Schweiz prüfen.

I. Kapitel.

Die Herrschaftsgebiete der Aktie ohne Nennwert.

1. Belgien und Luxemburg.

Eine gesonderte Behandlung der belgischen und luxemburgischen Verhältnisse ist überflüssig, da Luxemburg sich in handelsrechtlicher Beziehung vollständig an Belgien anlehnt.

Der alte belgische code de commerce von 1873 nannte die Aktie ohne Nennwert nicht ausdrücklich, verlangte aber auch nicht, dass die Aktie einen Nennwert trage. Art. 38 besagte, dass die Inhaberaktie den Nennwert tragen müsse oder aber den Teil am Gesellschaftsvermögen, welchen sie repräsentiere. Schon bei diesem Gesetz hatte der belgische Gesetzgeber erwogen, die nennwertlose Aktie, die sich in der Praxis bereits eingeführt hatte, ausdrücklich zu gestatten.[1]) Es erschien ihm aber damals als unnütz. Im Jahre 1913 hat er es schliesslich, vermutlich dem Beispiel von New York folgend, doch getan. Es muss aber betont werden, dass die Einführung der Aktie ohne Nennwert nicht auf 1913 zu datieren ist, sondern dass diese Möglichkeit sich schon vor dem alten code de commerce von 1873 gewohnheitsrechtlich durchgesetzt hat. Der Artikel 41 des geltenden Gesetzes hat nur bestehendes Recht festgelegt.[2]) Selbstverständlich handelt es sich hier um eine Erlaubnis, nicht um eine Vorschrift; nur wer will, gibt Aktien ohne Nennwert aus.

Der Unterschied zwischen der belgischen Aktie ohne Nennwert und derjenigen mit Nennwert besteht eigentlich nur in dessen Unterdrückung auf der Urkunde. Es ist dem Belgier nicht gelungen, sich vom Nennbetrage vollständig frei zu machen; er denkt trotzdem stets daran und berechnet ihn bei

[1]) Siville S. 167. Wauvermans S. 123.

[2]) Code 13: Art. 41: Le capital des sociétés se divise en actions avec ou sans mention de valeur.

diesem neuen Institut einfach durch die Division des Kapitals durch die dem Titel aufgedruckte Quote.[3]) Die action sans mention de valeur ist daher weit weniger interessant als der amerikanische share without par value, denn sie bietet für unsere Begriffe verhältnismässig wenig Neues.

2. Italien.

Der heute noch geltende codice di commercio von 1883 verlangt in Art. 165 für die Aktie nur die Angabe des Betrages des Gesellschaftskapitals, sowie der Zahl und der Gesamtsumme der Aktien. Eine Aktie ohne Nennwert ist also möglich, wenn sie auch nicht ausdrücklich genannt wird. Die Bedeutung der italienischen nennwertlosen Aktie ist aber wesentlich geringer als diejenige der belgischen. Ihre Einführung in Italien ist sozusagen zufällig, ist eine Folge der kurzsichtigen Einstellung des Gesetzgebers von 1883, der dem noch etwas unentwickelten Handel mit einem modernen Gesetzbuche aufhelfen wollte. Sein Eifer erfreute sich an der Reichhaltigkeit der Bestimmungen und kümmerte sich wenig darum, ob für diese ein Bedürfnis vorlag.[4]) Für die Aktie ohne Nennwert hatte sich nun offenbar keines gezeigt, so dass dieselbe in der Folge sehr selten in Anwendung kam. Wo es geschah, war es in der Weise der action sans mention de valeur Belgiens, die vermutlich als Vorbild gedient hatte, also ebenfalls nicht in der weitgehenden amerikanischen Form. Es ist daher verständlich, wenn dieses Rechtsinstitut, das sich in der soliden Geschäftswelt keiner Beliebtheit erfreut und deshalb auch nie recht verstanden worden ist, im Entwurf eines italienischen Handelsgesetzbuches keinen Platz mehr gefunden hat.[5])

3. Vereinigte Staaten von Nordamerika.

Es gibt in Amerika keine einheitliche Kodifikation des Aktienrechts; die diesbezügliche gesetzgebende Gewalt steht fast ausschliesslich den Einzelstaaten zu.[6]) Es entsteht dadurch die Möglich-

[3]) Wauvermans S. 123.

[4]) Molitor S. 182.

[5]) Vergl. Cesana S. 66, der in der Einführung der Aktie ohne Nennwert in Italien einen misslungenen Versuch, die in England als limited by guarantee bekannte G.m.b.H. einzuführen sieht.

[6]) Die einzigen aktienrechtlichen Bundesgesetze sind die interstate commerce act, die antitrust laws und das federal trade commission law, alles Gesetze, welche mit der nennwertlosen Aktie nichts zu tun haben.

keit, dass ein Rechtsinstitut so viele Regelungen erfährt, als es Staaten gibt, also 48. Die Grundlage bildet zwar überall das von England übernommene common law, das in vielen Urteilen festgelegt und fortentwickelt worden ist. Dasselbe wird aber durch das Gesetzesrecht, welches zur Zuständigkeit der Staaten gehört, ergänzt. Wir erkennen somit seine Einheitlichkeit in der Grundlage und eine Verschiedenheit in der praktischen Ausgestaltung des Aktienrechts, welche oft von grosser Bedeutung ist. Das gleiche Bild, wie das Aktienrecht im Allgemeinen, bietet daher im Besonderen auch die Regelung der amerikanischen nennwertlosen Aktie. Ich werde mich bei meinen Ausführungen in der Hauptsache an die Ordnung von New York halten, weil sie zu den modernsten und bedeutendsten gehört.

Die Einführung der Aktie ohne Nennwert erfolgte, wie schon oben gesagt, zuerst durch den Staat New York im Jahre 1912. Es geschah dies auf Grund des Drängens der Anwaltsvereinigung von New York (New York State Bar Association). Schon im Jahre 1892 hatte ein Ausschuss die gesetzliche Einführung der Aktie ohne Nennwert angeregt. 15 Jahre später kam durch die Eingabe eines hervorragenden Anwalts, Edward M. Sheppard, an die New York Hampshire Bar Association neues Leben in die Bewegung. Von da an bis zum Zeitpunkte der Einführung arbeitete ein Komitee der genannten Anwaltsvereinigung von New York, das sich aus hervorragenden Mitgliedern zusammensetzte, mit Unterstützung der gesamten Bar daran, die Reform des Gesetzes herbeizuführen.[7])

Der Neuerung New Yorks wurde zunächst wenig Beachtung seitens der andern Staaten geschenkt. Sie blieb vorläufig ein Versuch, der dann allerdings bald so vorteilhaft erschien, dass Maryland 1916, Maine und Delaware 1917 ähnliche Gesetze erliessen. Ihnen folgten alle Staaten von irgendwelcher industriellen Bedeutung. Immerhin ist das Recht zur Ausgabe von nennwertlosen Aktien meist auf die sogenannten business corporations, d. h. Gesellschaften für Minen, Manufaktur- und Handelsspekulationen, beschränkt; die sogenannte public utility corporations (Banken, Eisenbahnen, Versicherungen) sind ausgeschlossen.

Die Aktie ohne Nennwert verbreitete sich in überraschendem Umfange. Im Jahre 1922 hatten 2 % aller in Amerika bestehenden Gesellschaften nennwertlose Aktien ausgegeben, drei Jahre später bereits 5 %. 1925 waren 23 % aller an der New Yorker Börse no-

[7]) Flechtheim S. 107. Siegel S. 289.

tierten Aktien ohne Nennwert, mit einem Marktwert von 19,5 % aller Aktien. 1928 stieg ihre Zahl auf 34,4 %, ihr Marktwert auf 33,9 % sämtlicher notierten Aktien. 1926 waren 75 % aller an der Börse von New York neueingeführten Werte Aktien ohne Nennwert und auch seither waren die neueingeführten Aktien zum überwiegenden Teile ohne Nennwert.[8]) Selbstverständlich fehlte es auch hier nicht an Gegnern, aber die Zahlen zeigen, wie klein ihr Einfluss war.[9]) Zahlreiche und angesehene Gesellschaften gaben Aktien ohne Nennwert aus und verwandelten ihre Summenaktien in solche, alles unter der Mitwirkung der führenden Bankfirmen.

Die Verfassungsmässigkeit der diesbezüglichen Gesetze ist selten bestritten und von den Gerichten überall bejaht worden.[10])

Die Behauptung, die Einführung der Aktie ohne Nennwert sei eine Leistung und ein Sieg unsauberer Gründer gewesen, widerspricht den Tatsachen; die Befürworter und Förderer sind über einen solchen Verdacht weit erhaben.[11]) Die angestrebten Ziele waren durchaus gut und lagen im Interesse der amerikanischen Volkswirtschaft. Wenn uns dieselben zum Teil nicht als wünschenswert erscheinen, ist das lediglich deshalb, weil die amerikanischen Verhältnisse von den unsern grundverschieden sind und eine ganz andere geistige Einstellung des Publikums zur Folge haben.

Die Ziele lassen sich wie folgt zusammenfassen:

1. Verhinderung der Kapitalsverwässerung.
2. Bessere Finanzierungsmöglichkeit und
3. Bewahrung des Publikums vor Täuschung durch den Nennwert.
4. Für die Beliebtheit der Aktie ohne Nennwert waren in der Folge auch steuerliche Gesichtspunkte massgebend.

[8]) Corporation Journal, November 1928.

[9]) Es ist vollkommen unverständlich, wieso Solmssen, Mitglied des Vorstandes der deutschen Bank und Diskontogesellschaft, 1925 noch behaupten konnte (Verhandlungen S. 692), die Aktie ohnen Nennwert begegne auch in Amerika dem stärksten Misstrauen. Er berief sich dabei auf das Werk von Cook: A treatise on the law of corporations, das 1922 geschrieben worden ist, also erst im Anfange der Riesenentwicklung der nennwertlosen Aktie, die 1925 schon ganz andere Zahlen zeigte. Vergl. hiezu auch Solmssen A. S. 292, wo er feststellt, dass die nennwertlose Aktie für Amerika geradezu eine Notwendigkeit bedeutet. Für die Beliebtheit vergl. auch Conyngton S. 123, Flechtheim S. 107 und 108, Richie S. 131.

[10]) White S. 621.

[11])Conyngton S. 405, Kalisch S. 650, Siegel S. 289.

Das letzte Viertel des 19. und der Anfang des 20. Jahrhunderts hatten den Vereinigten Staaten eine gewaltige industrielle Entwicklung gebracht, welche durch den Zusammenschluss der Unternehmungen in sogenannten Trusts noch unterstützt wurde. Die Folge war, dass der Wert der Aktien vieler Unternehmungen den Nennwert um ein Mehrfaches überstieg, so dass es andererseits, gerade wegen dieser Gewinnmöglichkeiten, sehr leicht war, Aktien an den Mann zu bringen, bei denen eine gewaltige Ueberkapitalisierung auf die Hoffnung zukünftiger Gewinne aufgebaut war;[12]) es entstand die Kapitalsverwässerung. Den dagegen unternommenen Massnahmen waren keine oder geringe Erfolge beschieden. Eine Spezialgesetzgebung von 1870 verbot die Ausgabe von Aktien ausser gegen Geld, vollendete Arbeit oder empfangenes Geld oder Sachgüter und erklärte Nichtigkeit als Folge jeder fiktiven Erhöhung. Damit wurde jedoch wenig erreicht, denn einerseits war nun die fiktive Ausgabe nichtig, andererseits zeigte sich die Notwendigkeit, auch andere Aktiven, so Patente, Rechte und goodwill als Gegenleistung für Aktien zuzulassen. Aber auch bei völliger Ehrlichkeit war hier eine Ueberwertung möglich, denn die meisten Staaten hatten verboten, Aktien mit einem Disagio auszugeben. Die Unwirksamkeit dieser Massnahmen war der Grund zum Erlass der sog. Blue Sky Laws, die den Verkauf von Aktien zu verhindern suchten, deren Wert «nur auf dem blauen Himmel» beruhte. Sie erblickten das Heil in der Prüfung der Sacheinlagen (zu welchen auch die Patente etc. zählen) durch eine Kommission. Uebrigens wurden solche Gesetze nicht überall, insbesondere nicht in New York, erlassen.[13])

Die Einführung der Aktie ohne Nennwert endlich bedeutete nur einen weitern Schritt in diesem Kampfe gegen die Kapitalsverwässerung. Damit war das Problem der Unterpariemission mit einem Schlage gelöst, aber nicht in der Weise, dass dieselbe nun erlaubt war, sondern die Frage stellte sich gar nicht mehr.[14])

Ein zweiter Grund zur Annahme des Systems war der Wunsch,

---

[12]) Zu dieser Zeit war natürlich die beschränkte Haftbarkeit der Industriegesellschaften schon längst statuiert.

[13]) Barrault S. 229 und 230, Siegel S. 290 und 291.

[14]) Der Zweck beruhte also nicht darin, «den die Unterpariemission erschwerenden gesetzlichen Bestimmungen aus dem Wege zu gehen» wie Solmssen sich ausdrückte (Verhandlungen S. 692). Dieselbe kann nur vorkommen und daher nur dann Schaden anrichten, wo ein Nennwert besteht.

die Kapitalsbeschaffung bei der Gründung und finanziellen Erneuerung von Gesellschaften zu erleichtern.[15])

Einen weiteren Vorteil sahen die Förderer endlich darin, dass das Publikum nicht mehr durch den Nennwert verleitet werde, die Aktie mit der Obligation zu verwechseln, d. h. anzunehmen, mit der Aktie einen Anspruch in der Höhe des Nennwertes zu erwerben, resp. zu besitzen.[16])

Wie sich diese Ziele durch die Einführung haben erreichen lassen, werde ich im fünften Kapitel näher ausführen. Für die beinahe einmütige Aufnahme der Neuerung waren auf jeden Fall nicht sie, sondern die schon angetönten steuerlichen Erwägungen massgebend. Die Regierung der Vereinigten Staaten hatte nämlich den Plan gefasst, die Kriegskosten durch direkte Besteuerung hereinzubringen. Die Steuer ging unter dem Einkommenssteuergesetz von 1918 bis zu 64 %, wobei unter Einkommen Gewinn und Nutzen, gleichgültig aus welcher Quelle sie flossen, verstanden wurden, also auch der Kapitalzuwachs.[17]) Insbesondere war bei der Reorganisation einer Gesellschaft, auf Grund deren jemand einen grösseren Nominalbetrag an Aktien bekam, als er vorher gehabt hatte, der Ueberschuss als Gewinn zu versteuern. Die Reorganisation und Neukapitalisation der Industrie, nach dem Kriege eine wirtschaftliche Notwendigkeit, war so durch die Steuergesetzgebung verunmöglicht. Hieraus ergab sich beinahe ein Zwang, zur nennwertlosen Aktie zu greifen, denn man konnte nur so der ungeheuren Steuer entgehen. Ende 1921 fiel das Gesetz jedoch dahin[18]) und die Notwendigkeit, Aktien ohne Nennwert auszugeben, hörte auf. Unter dem früheren Zwange hatte man aber die andern Vorteile der Neuerung so kennen und schätzen gelernt, dass statt eines Rückganges eine noch weit grössere Verbreitung eintrat.[19])

4. Kanada.

In ähnlicher Weise wie in den Vereinigten Staaten steht in Kanada die Gesellschaftsgesetzgebung den einzelnen Provinzen zu. Es kann daher auch hier nicht von einem einheitlichen Typus der nennwertlosen Aktie gesprochen werden.

---

[15]) Berle: Columbia Law Review, Januar 1925, S. 57.

[16]) Das Gesetz von Idaho drückt dies wörtlich aus (3447 c. 621).

[17]) Section 213, Revenue Act of 1918.

[18]) Section 202, Revenue Act of 1921.

[19]) Siegel S. 290.

Die Einführung erfolgte 1919 und in den folgenden Jahren durch eine Reihe von kanadischen Provinzen (Ontario, Quebec, Nova Scotia, New Brunswick, Manitoba). Dieselben haben Einzelheiten verschieden geregelt, aber stets nach dem Vorbild des einen oder andern der Vereinigten Staaten, sodass sich bei allen Ungleichheiten nur wenige Bestimmungen finden lassen, die nicht ihr Gegenstück in einer der Gesetzgebungen der südlichen Nachbarn haben. Ich kann deshalb auf eine gesonderte Behandlung verzichten und mich damit begnügen, im Verlauf der Abhandlung auf Einzelheiten aufmerksam zu machen.

5. Liechtenstein.

Das liechtensteinische Personen- und Gesellschaftsrecht von 1925 [20]) spricht ausdrücklich von Quotenaktien und stellt deren Ausgabe frei. Wer die Gesinnung des liechtensteinischen Gesellschaftsgesetzgebers kennt, würde erstaunt sein, wenn er die Aktie ohne Nennwert nicht vorfinden würde. Das P. G. R. enthält nämlich eine beinahe vollständige Sammlung der Freiheiten, die in andern Ländern gegeben sind, sodass eine Aktiengesellschaft, die in Liechtenstein ihren Sitz hat, von sich füglich sagen darf: «Es gibt nichts, was ich nicht könnte.» [21])

Die liechtensteinische Aktie ohne Nennwert ist eine Nachahmung der belgischen. Der Nennwert ist nur unterdrückt, aber nicht vergessen.[22]) Im übrigen lässt sich über ihr Wesen und ihre Bedeutung nichts Genaueres sagen, denn seit der Geltung des P. G. R. ist noch kein solcher Titel in Liechtenstein ausgegeben worden.

[20]) P. G. R. Art. 262.

[21]) Schlegelberger hat am deutschen Juristentag (Verhandlungen S. 779) eine Blütenlese der Möglichkeiten gegeben. Sehr treffend sagt er dort: «So oft ich dieses Gesetz gelesen habe, habe ich das Gefühl, als stehe ein freundlicher Wirt vor seinem Hause und rufe: «Liebe Kapitalisten, bitte lasset Euch hier nieder», und frägt man nach der Rechtsnorm: «Wie Ihr wollt, wie es Euch gefällt».

[22]) P. G. R. Art. 262: Die Quotenaktie lautet auf einen Bruchteil des Grundkapitals.

II. Kapitel.

Das Wesen der Aktie ohne Nennwert.

1. Begriff und rechtliche Natur.

Bevor ich auf die rechtliche Natur der Aktie ohne Nennwert eingehen kann, muss zuert der Begriff der Aktie schlechthin festgestellt werden, denn auch hierin zeigen sich im Schrifttum Verschiedenheiten. Wo aber der allgemeine Begriff der Aktie nicht klar ist, wird die Ergründung desjenigen der Aktie ohne Nennwert ganz aussichtslos sein.

Passow [1]) bezeichnet die Aktie als:

1. einen Teil des Grundkapitals,
2. das damit verbundene Mitgliedschaftsrecht an der Aktiengesellschaft,
3. die Urkunde, die zur Verbriefung der Mitgliedschaftsrechte ausgestellt zu werden pflegt.

Der Punkt 1 ist m. E. unvollständig, denn die Aktie bezeichnet nicht nur einen Teil am Grundkapital, sondern vor allem am Gesellschaftskapital, auch an den Reserven, wenn solche da sind; dies ist sogar das wesentlichere Merkmal. Im übrigen besteht ihr eigentliches Charakteristikum darin, dass sie Mitgliedschaftsrechte verkörpert, denn der Punkt 3 ist unwesentlich: die Aktie ist auch ohne Urkunde denkbar.

Im Mitgliedschaftsrechte ist gewissermassen auch das Anteilsrecht am Gesellschaftsvermögen neben andern Rechten enthalten. Der Vermögensanteil spielt keine erheblich grössere Rolle als z. B. das Stimmrecht, denn es sind verschiedene Aktien möglich, die teils das Stimmrecht und teils das Vermögensrecht betonen. Die Aktie kann daher definiert werden als der Inbegriff der Mitgliedschafts-Rechte und -Pflichten (es sind nämlich auch solche gegeben), des Aktionärs gegenüber der Gesellschaft. So auch nach amerikanischem Recht. Nach schweizerischem Recht heissen die Teile, in welche das Grundkapital zerfällt, ebenfalls Aktien, desgleichen die sie verkörpernden Urkunden, trotzdem das ganz verschiedene Dinge sind. Das amerikanische Recht bezeichnet die Urkunde als share certificate, aber es besteht ein grosser Unterschied zwischen unserer Aktie (gemeint ist diesmal die Urkunde) und diesem share certificate. In Amerika scheidet man

[1]) Passow S. 144.

nämlich scharf zwischen dem Recht und der blossen Urkunde, dem Beweisstück, während bei uns die Aktienurkunde das Recht tatsächlich verkörpert.[2])

Die Teilung des Grundkapitals in Aktien, wie sie im Artikel 612 O. R. genannt ist, führt zu einer Bewertung, zum Nennwert. Wesentlich für den Begriff der Aktie ist derselbe nur insofern, als die Division des Grundkapitals durch ihn den Anteil am Gesellschaftsvermögen ergibt. Von dieser Feststellung geht die Theorie der Aktie ohne Nennwert aus. Wenn nämlich der Zweck des Nennwertes nur darin beruht, dass mit seiner Hilfe die Anteilsquote, d. h. die Grösse des Mitgliedschaftsrechts im Verhältnis zu sämtlichen bestehenden solchen Rechten bestimmt werden kann, wird dieser Zweck viel einfacher dadurch erreicht, dass man zum vorneherein das Resultat der zu machenden Division hinsetzt, die Quote. Eine Bewertungsfunktion, für welche eine Zahl notwendig wäre, hat ja der Nennwert tatsächlich nicht.[3]) Wert und Nennwert der Aktie stimmen nur ausnahmsweise und zufällig überein. Auch da, wo sämtliche Einzahlungen voll und in bar gemacht und Sacheinlagen gewissenhaft eingestellt worden sind, wird durch die erste Geschäftstransaktion das Gesellschaftsvermögen und damit der Wert der Aktie verändert.

Das Wesen der Aktie ohne Nennwert besteht also darin, dass dieselbe unter Vermeidung jeder Wertangabe nur den Bruchteil der an einer Gesellschaft bestehenden Mitgliedschaftsrechte ausdrückt. Sie lässt den Nennwert fallen, weil er seine Funktion als Mittel zur Berechnung des Anteils auf umständliche Art erfüllt und gleichzeitig eine andere Funktion vortäuscht, die er nicht hat, in den meisten Fällen nicht haben kann.[4]) Wo unter den Aktiven der Gesellschaft auch Patente und goodwill etc. kapitalisiert sind, ist aber der Nennwert geradezu eine Fiktion. Die Aktie

[2]) Hürzeler S. 47—50, Kalveram S. 415.

[3]) Es ist daher nicht verständlich, warum Brodmann A. R. S. 3 sagt: «Die Summaktie enthält wenigstens eine tatsächliche Angabe, welche sich mit voller Bestimmtheit machen lässt, die Angabe des Betrages der effektiv geleisteten oder zu leistenden Einlage auf sie.» Er gibt aber zu, dass daraus nicht der geringste Vorteil für die Bewertung hervorgeht.

[4]) Schreiber und Hofmannsthal zählen die Funktionen des Nennwerts in umfassender Weise auf, finden ihn aber durchaus entbehrlich.

ohne Nennwert bringt ein Wesensmerkmal der Aktie zum Ausdruck, das die Summen-Aktie vollständig verschweigt für jeden, der nicht hinter den Rechnungstrick gekommen ist, welcher ihn allein über den Umfang seiner Rechte aufklären kann. Die Erkenntnis dieses Merkmals erfordert also bei der Summenaktie Sachkunde, sonst bleibt man nicht nur in Unwissenheit, sondern wird noch getäuscht, bei der Aktie ohne Nennwert dagegen nicht.

Der Unterschied zwischen der Aktie mit und derjenigen ohne Nennwert scheint daher rein äusserlich zu sein. Juristisch bleibt sich die Sache vollständig gleich; beide geben die Berechtigung am Gesellschaftsvermögen wieder, diese durch Ausdruck der Quote, jene durch Division des Aktienkapitals durch den Nominalwert.[5]) Für den innern Aufbau der Aktiengesellschaft können sich jedoch wichtige Folgen ergeben, die wir in den weitern Untersuchungen feststellen werden. Das tut aber der Tatsache, dass auch die Aktie ohne Nennwert unsern Begriffen, was die Quotennatur anbetrifft, vollständig entspricht, keinen Eintrag. Daher ist auch der Vorwurf Solmssens [6]), die amerikanischen Gesetzgeber hätten den Boden des common law (das sich mit unsern Auffassungen deckt) verlassen, falsch. Die Auffassung, dass der Nennbetrag wesentlich ist für die Aktie, ist irrig, wesentlich ist nur die Quotennatur.[7] Deshalb ist auch der Ausdruck Quo-

[5]) Immerhin ist diese Auffassung von Solmssen bestritten worden. Er behauptete am deutschen Juristentag (Verhandlungen S. 687): «Der Wert der Aktie besteht nicht in einer Quote am Gesellschaftsvermögen, sondern wird durch den Nominalbetrag der Aktie bestimmt. Dieser umgrenzt den Umfang der Beteiligung des Aktionärs an dem in Aktien zerlegten Grundkapital der Gesellschaft. Der Vergleich des Nominalbetrages der Aktie und des eingezahlten Aktienkapitals ergibt das Verhältnis des Einzelaktionärs zur Gesamtheit der Mitbeteiligten.» In diesem Falle wäre der Aktienkurs lediglich ein Marktspiel ohne jede wirkliche Grundlage. Was würde mit den Reserven, was bei einer Liquidation mit dem nach Tilgung sämtlicher Verpflichtungen und Auszahlungen des Nominalwerts der Aktien verbleibenden Aktivüberschuss geschehen? Wie könnte endlich der Wert gleich dem Nominalwert der Aktie sein, wenn das Gesellschaftsvermögen kleiner ist als das Aktienkapital? Der letzte Satz Solmssens ist richtig, wenn er damit die Mitbeteiligung am Gesellschaftsvermögen meint; dann widerspricht er aber dem 1. Satz. Ist hingegen das Aktienkapital gemeint, handelt es sich nur um eine Wiederholung.

[6]) Verhandlungen S. 688.

[7]) Das drücken auch folgende Autoren aus: Bing S. 1023, Dewing S. 13 Flechtheim S. 106, Heinrici S. 358, von Hofmannsthal S. 93, Kalisch S. 650

tenaktie m. E. abzulehnen, denn die Aktie ohne Nennwert unterscheidet sich in dem wesentlichen Punkte der Angabe der Quote nicht von der Aktie mit Nennwert, sondern nur durch die Art und Weise, wie sie es tut (sie gleicht darin dem deutschen Kux).

Weder die Aktie mit Nennwert noch diejenige ohne Nennwert gibt eine Handhabe zur Feststetellung ihres Wertes. Der Kapitalwert der Summenaktie ergibt sich aus folgender Formel: [8])

$$\text{Kapitalwert} = \frac{\text{Nennwert} \times \text{gesamtes Eigenkapital}}{\text{Aktienkapital}}$$

Die Formel für die Aktie ohne Nennwert stellt sich dann folgerichtig so:

$$\text{Kapitalwert} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Quote}}$$

also etwas einfacher, denn die erste Formel muss zugleich noch die Berechnung der Quote enthalten. Die eigentliche Feststellung des Wertes ist aber erst nach derjenigen der Grösse des Eigenkapitals möglich, denn diese ist der springende Punkt in beiden Gleichungen. Mit dem Gesellschaftsvermögen schwankt, mathematisch genommen, in genau gleichen Verhältnissen der Kapitalwert der Aktie, vorausgesetzt, dass die Quote stets dieselbe bleibt. Wir werden später sehen, dass infolge des eigenartigen Systems der Autorisation die wirkliche Quote erst dann mit der dem Titel aufgedruckten übereinstimmt und gleich bleibt, wenn sämtliche autorisierten Aktien ausgegeben sind. Wer vor diesem Zeitpunkt die Grösse seines Anteils bestimmen will, muss die Zahl der tatsächlich ausgegebenen Aktien kennen. Praktisch weiss der amerikanische Aktionär daher nur selten über seine Quote genauen Bescheid und das nicht nur bei der Aktie ohne, sondern auch bei derjenigen mit Nennwert (dort muss er die Grösse des capital wissen, denn auf dem Titel ist nur diejenige des capital stock angegeben). In der Regel liegt hier aber keine grosse Schwierigkeit, denn unter normalen Umständen fliesst der Gesellschaft für jede Aktie soviel zu, als eine ausgegebene wert ist.

Wie schon oben bemerkt, versteht der Amerikaner unter der Aktie nie das Aktiendokument, sondern nur die ideelle Anteilsberech-

---

Kalveram S. 417 und 418, Lehmann S. 175, Löwenfeld S. 41, Passow S. 148, Richie S. 130, Siegel S. 289 und 290, Spiegelberg S. 166, Smeesters S. 307, White S. 619.

[8]) Theisinger S. 40.

tigung. Die Verbriefung erfolgt nicht in einzelnen Urkunden für jede einzelne Aktie, sondern im certificate, welches angibt, wieviele Anteilscheine der Aktionär besitzt. Handelt es sich um Aktien ohne Nennwert, so schreibt z. B. das Gesetz von New York[9]) vor, dass jedes certificate deutlich geschrieben oder gedruckt die Zahl der sämtlichen autorisierten Anteile, welche es repräsentiert, tragen soll. Desgleichen muss die Totalzahl der autorisierten shares angegeben sein. Merkwürdigerweise fehlt diese letztere Bestimmung in manchen Staaten. Praktisch aber ist sie überall gegeben, da ja sonst der Käufer über seinen Anteil vollkommen im Dunkeln sein würde.

2. Arten.

Die Mehrzahl der amerikanischen Gesetzgeber erlaubt nicht nur die Ausgabe von Aktien ohne Nennwert neben Aktien mit Nennwert, sie hat, um den verschiedensten Neigungen der Kapitalisten zu entsprechen, die nennwertlose Aktie sowohl als Stamm- wie als Vorzugsaktie zugelassen. An Vorrechten ist die ganze bekannte Reihe möglich: bestimmte Dividende mit (participating preferred shares) oder ohne Berechtigung auf den übrigen Gewinn neben den Stammaktionären, auf eine bestimmte Summe am Liquidationsergebnis mit oder ohne Anteil am Restaktivüberschuss nach deren Wegnahme, alle möglichen Verbindungen dieser Vorrechte und schliesslich auch alle zusammen. Ein Hindernis entsteht durch das Fehlen des Nennwertes der Aktie nicht, denn sowohl die Vorrechte auf Dividenden, wie diejenigen auf das Liquidationsergebnis, können mit festen Beträgen auf den Aktien vermerkt werden.[10]) Im übrigen lässt sich alles, was für die Vorzugsaktien mit Nennwert gilt, auch auf jene ohne Nennwert anwenden.

3. Rechte.

Die Rechte des Aktionärs werden regelmässig eingeteilt in Beteiligungsrechte und in Vermögensrechte. Zu jenen gehören das Stimmrecht, das Recht auf Einsichtnahme in die Bücher und das Recht auf Einberufung der Generalversammlung, wenn eine genügende Zahl von Aktionären es wünscht. Diese Rechte werden selbstverständlich durch den Wegfall des Nennwertes in keiner Weise berührt; die Zahl der Anteile bleibt sich gleich, ob die Einheiten nun in Summen ausge-

[9]) Stock corporation law § 12.
[10]) White S. 623.

drückt sind oder nicht. Es sind auch die gleichen Möglichkeiten gegeben, einer Aktiengattung mehr und einer andern weniger Einfluss zu verleihen.

Etwas anderes ist es mit den Vermögensrechten, denn ihr Zusammenhang mit dem Nennbetrag ist augenscheinlich. Vor allem wird die Dividende der Summenaktie nach Prozenten berechnet. Bei der nennwertlosen Akie nun gibt man statt der Prozente eine feste Zahl an. Es ist vollständig gleichgültig, ob auf eine Aktie mit dem Nennbetrag $ 1000.— eine Dividende von 10 % ausgeschüttet wird, oder ob, wo die Aktie keinen Nennwert hat, der Berechtigte einfach $ 100.— erhält. Was die Rendite der betreffenden Kapitalanlage anbetrifft, so geht dieselbe aus der Prozentangabe der Summenaktie ebenso wenig hervor, da der Nennwert ja in keiner Beziehung zum wirklichen Werte steht.[11])

Beim Recht auf den Liquidationsüberschuss ist die Lage noch einfacher, denn dieser wird nach Anteilen verteilt, nicht nach dem Nennwert. Die Aktie gibt ja, im Gegensatz zur Partialobligation, keinen Anspruch auf eine bestimmte Summe, den Nennwert, denn die Gesellschaft ist nicht Schuldnerin derselben. Die Aktionäre haben nur das Recht, die nach Bezahlung sämtlicher Schulden übrig bleibenden Vermögenswerte im Verhältnis ihrer Anteile zu verlangen. Hier bietet daher die Aktie ohne Nennwert keine Schwierigkeit, sondern im Gegenteil eine kleine Erleichterung, denn der Anteil muss nicht erst aus dem Verhältnis des Nennwertes zum Aktienkapital errechnet werden.

Wo Vorzugsaktien ohne Nennwert auf Dividenden ausgegeben werden, ist das Verfahren dem bei gewöhnlichen Aktien angewandten ähnlich. Gibt man der Nennwertsaktie zu $ 1000.— ein Vorrecht auf 5 %, so gibt man der nennwertlosen Aktie eines auf $ 50.—. Die Aenderung ist vollständig belanglos; jene wird auch immer auf $ 50.— berechtigt sein, denn der Nennwert bleibt derselbe. Geniessen die nennwertlosen Aktien ein Vorrecht bezüglich des Liquidationsanteils, besteht hier keine Besonderheit.[12])

Eine nähere Behandlung des Aktienbezugsrechtes erübrigt sich; es liegt auf der Hand, dass der Nennwert hier keine Rolle spielt.

[11]) Der kleine Kapitalist, der die Aktie zu $ 1000 mit $ 1000 bezahlt hat, irrt sich, wenn er glaubt, seine Anlage «verzinse» sich zu 10 %; sie ist indessen weniger oder mehr wert geworden, rentiert daher besser oder schlechter.

[12]) Conyngton S. 117, White S. 623.

Es sei nur bemerkt, dass dieses Recht für den amerikanischen Aktionär aus Gründen, die ich später darlegen werde, von ganz besonderer Wichtigkeit ist.

Wir ersehen aus der Darstellung der Rechte, dass das Wesen der Aktie durch den Wegfall des Nennwertes durchaus nicht beeinträchtigt wird; die Rechte, welche die Nennwertsaktie verkörpert, sind in genau gleicher Weise bei dem neuen Rechtsinstitut möglich; die Verschiedenheit ist lediglich eine äusserliche.

4. Haftung.

Die Haftbarkeit des Aktionärs erstreckt sich nach schweizerischem Recht höchstens bis zum vollen Nennbetrag. Auch in den amerikanischen Staaten ist dieselbe meist begrenzt, wenn auch nicht in dieser genauen Art; sie ist nämlich in einigen Staaten bedeutend erweitert.[13]) Wo nun die Aktie ohne Nennwert eingeführt ist, sind die Verhältnisse anders. Dieselbe gilt, ausgenommen in der kanadischen Provinz Manitoba, stets als vollbezahlt. Eine aktienrechtliche Haftung besteht daher nicht, denn die Aktie wird nicht vor der vollen Einzahlung ausgegeben. Es besteht nur eine rein schuldrechtliche Pflicht zur Einzahlung des gezeichneten Betrages, die von der schweizerischen aktienrechtlichen Haftung für Vollzahlung zu unterscheiden ist. Für die Festsetzung des Ausgabepreises besteht in den meisten Staaten volle Freiheit; nur wenige haben eine Mindestsumme statuiert. In den Fällen, wo kein Preis in Geld gefordert wird, z. B. wo Aktien für Sacheinlagen ausgegeben worden sind, besteht ebenfalls keine Nachschusspflicht, es sei denn, dass es sich um Betrug handelt.[14])

5. Erwerb und Uebertragung.

Wenn in Amerika eine Gesellschaft Aktien ausgibt, so trägt sie nach empfangener Gegenleistung den Namen des Zeichners sowie die Anzahl seiner Anteile in das hiefür bestimmte Buch ein und übergibt ihm sodann ein certificate, welches ihn als Aktionär mit der betreffenden Anzahl Aktien legitimiert.

Die Uebertragung des Anteils geschieht durch eine Zession auf der Rückseite des Papiers. Der Erwerber ist aber nicht berechtigt, bevor die Uebertragung auch im Aktienbuch eingetragen ist. Die-

[13]) Hürzeler S. 66 und 67.

[14]) Barrault S. 236.

selbe wird auf Grund der Zession vorgenommen und der Betreffende erhält ein neues certificate; es handelt sich also um Novation. In manchen Staaten besteht der Uniform Transfer Act, wonach die blosse Zession zur Uebertragung genügt.[15]) Praktisch ist damit das certificate zum Wertpapier geworden.

Erwerb und Uebertragung gehen in genau gleicher Weise vor sich, mag die Aktie einen Nennwert haben oder nicht. Der Abschnitt ist für die vorliegende Arbeit ohne weiteres Interesse.

6. Aktien mit Nennwert neben Aktien ohne Nennwert.

Es ist verschiedentlich hervorgehoben worden, dass, wo eine Gesellschaft Aktien ohne Nennwert neben solchen mit Nennwert ausgegeben hat, Schwierigkeiten entstehen müssen. Solmssen [16]) bezeichnet eine solche Lage als unfassbar, Giesecke [17]) als ganz unübersichtlich und Heymann [18]) als unerträglich.[19]) Hier ist aber zu unterscheiden. In vielen dieser Fälle gehören die beiden Aktiengattungen funktionell verschiedenen Klassen an, in der Weise, dass die Vorzugsaktien mit, die Stammaktien hingegen ohne Nennbetrag ausgegeben werden. Die Vorteile der dadurch ermöglichten feinen Risikenabstufung haben dazu geführt, dass dieses System in Amerika geradezu der Normalfall geworden ist.[20]) Auch in Belgien trifft man Aktien ohne Nennwert neben Aktien mit Nennwert sehr häufig an, namentlich in den Fällen, wo die Generalversammlung den Nominalwert einer Klasse von Titeln nachträglich unterdrückt, obwohl die Gesellschaft keine Verluste in der Höhe der Summe, welche diese veränderten Titel trugen, erlitten hat.[21]) Ein Widerspruch liegt hier m. E. nicht vor, denn jede der beiden Aktienarten hat ihre klaren, bestimmten Rechte. Dadurch, dass die Klasse A eine bestimmte Dividende und einen bestimmten Anteil am Aktivüberschuss bei der Liquidation erhält, bevor die Inhaber der Klasse B etwas verlangen können, gelangt der Nennwert der A-Vorzugsaktien in eine ziemlich

[15]) Dillavou S. 291, Encyclopedia S. 613, Hürzeler S. 56 und 59
[16]) Verhandlungen S. 693.
[17]) Giesecke S. 1295.
[18]) Verhandlungen S. 747.
[19]) Vergl. auch Lifschütz, S. 136.
[20]) Flechtheim S. 112.
[21]) Wauvermans S. 122.

enge Beziehung zum wirklichen Wert, entsteht eine Verwandtschaft zur Obligation. Die Verhältnisse sind vollkommen klar, wenn aus diesem Grunde die Klasse A mit einem Nennbetrage ausgestattet wird. Auf der andern Seite steht die Klasse B der Stammaktien, welche das Risiko tragen, deren Wert auf die kleinsten Schwankungen des Gesellschaftsvermögens reagiert. Für sie ist der Nennwert beziehungslos. In diesen Fällen ist die Lage ebenso klar wie da, wo alle Aktien einen Nennwert haben, ja noch klarer, weil das besondere Merkmal der Vorzugsaktie und der Stammaktie viel besser hervorgehoben wird.[22]) Den Kritikern ist aber in andern Fällen beizustimmen, insbesondere da, wo auch Vorzugsaktien ohne Nennwert geschaffen werden können, was leider in vielen amerikanischen Staaten und in sämtlichen kanadischen Provinzen erlaubt ist. Wo z. B. Stammaktien mit und ohne Nennwert ausgegeben werden, kann die Summe der Nennwertsaktien nicht mehr gleich dem Aktienkapital sein, sonst würde sich für die nennwertlosen Aktien kein Anteil mehr ergeben. Die Aufstellung wird etwa so erfolgen:

Stammaktien:

1000 Aktien ohne Nennwert und
6000 Aktien mit Nennwert $ 10.— $ 90,000.—.

Die nennwertlosen Aktien müssen die Quote 3000 tragen. Die Division von 90,000 durch 10 ergibt dann für jede Nennwertsaktie den 9000ten Anteil.

Das Beispiel zeigt, dass die Summe der Anteilsrechte der nennwertlosen Aktien zu dem in ihrer Darstellung eingesetzten Betrag (90,000—60,000 = 30,000) im gleichen Verhältnis steht, wie diejenige der Nennwertsaktie zu ihrem Betrag:

Aktien ohne Nennwert: 1000/3000 = 30,000.
Aktien mit Nennwert: 6000/9000 = 60,000.

Eine Verwirrung entsteht zwar durch dieses Nebeneinander nicht, aber die nennwertlosen Aktien geraten in eine bedrohliche Beziehung zum Nennwert der übrigen Stammaktien, denn es ist gar nicht auszudenken, dass z. B. die nennwertlosen Aktien in obigem Beispiel zusammen die Hälfte aller Anteile verkörpern würden, jede Aktie also die Quote 2000 trüge. Die Quote der Nennwertsaktien würde ja gleichwohl auf 9000 lauten. Eine Trennung der Aktienkapitale wäre schon ganz aussichtslos.

[22]) Siegel S. 291.

Wo endlich die gleichen Verhältnisse auch bei den Vorzugsaktien möglich sind, gilt das soeben Gesagte ebenfalls, sogar in noch verstärktem Masse.

Es kommt oft vor, dass in Amerika, wie dies oben für Belgien gesagt worden ist, Aktien mit Nennwert in solche ohne Nennwert umgewandelt werden.[23]) Es geschieht meist infolge Beschlusses der Mehrheit der Inhaber der ausgegebenen Aktien, vorausgesetzt, dass dadurch keine Veränderung der Rechte und Pflichten, welche gesetzlich bewilligt oder auferlegt sind, bewirkt wird; diese müssen, wo eine Beziehung zum Nennwert bestand, in festen Beträgen ausgedrückt werden.[24])

III. Kapitel.

Die Einwirkungen der Aktie ohne Nennwert auf das Aktienrecht.

1. Typische Gründung einer Aktiengesellschaft in den Vereinigten Staaten.

Ich verlasse im Folgenden kurz den eigentlichen Gegenstand meiner Abhandlung, um die Gründung einer Aktiengesellschaft in Amerika darzustellen. Es ist nämlich insbesondere das System der Autorisation unsern Begriffen völlig fremd; dieses steht aber mit der Einrichtung der Aktie ohne Nennwert in so engem Zusammenhang, dass eine Darlegung m. E. zur Lösung meiner Aufgabe nicht zu umgehen ist.

Dem eigentlichen Gründungsakt geht ein Vorgründungsstadium voraus. Dieses zerfällt in zwei Abschnitte, die promotion und die organization, welche praktisch oft ineinander übergehen. Die promotion umfasst alle Vorgänge, ehe die eigentlichen Gründer zu handeln beginnen. Sie besteht darin, für einen geeigneten Gegenstand Interessenten zu finden, d. h. Gründer. Die darauf folgenden Handlungen bilden die organization. Ihr Endzweck ist die sog. incorporation, die Erlangung der juristischen Persönlichkeit. Das praktische Vorgehen ist in New York etwa so:

Mindestens drei Gründer reichen ein sogenanntes certificate of incorporation dem secretary of state ein, welches den Namen, den

[23]) Flechtheim S. 107.
[24]) White S. 622.

Zweck, die Anzahl der auszugebenden Aktien mit deren Nominalbetrag, sofern sie einen haben, den Sitz, die Dauer, die Anzahl der Direktoren und deren Adressen, sowie die Adressen der das certificate zeichnenden Personen angibt. Die Bedeutung des certificates, das auch noch andere, fakultative Bestimmungen enthalten kann, kommt derjenigen unserer Statuten gleich. Die erwähnte Beschreibung der auszugebenden Aktien [1]) besagt, bis zu welchem Betrage, resp. wieviele Aktien ausgegeben werden dürfen. Nach Erteilung der charter [2]) spricht man von autorisiertem Kapital (authorized stock). Um spätere Erhöhungen zu vermeiden, wird dieses meist ziemlich hoch angesetzt. Wo nun Aktien ohne Nennwert zur Ausgabe gelangen sollen, ist anzugeben: [3])

1. Die Anzahl der Aktien, welche die Gesellschaft ausgeben kann,
2. wenn auch Nennwertsaktien ausgegeben werden, ihre Zahl und ihr Nennwert,
3. die Anzahl der auszugebenden Aktien ohne Nennwert,
4. eine der folgenden Bestimmungen:

A. Das Gesellschaftskapital muss mindestens gleich der Summe der Beträge aller ausgegebenen Nennwertsaktien plus $ .... (auszufüllen mit der Summe von $ 1 oder mehr in Darstellung jeder ausgegebenen nennwertlosen Aktie) plus solche Beträge, welche von Zeit zu Zeit auf Beschluss des board dazu überwiesen werden; oder aber

B. Der Kapitalbetrag muss wenigstens gleich sein der Summe des Gesamtwertes aller verausgabten Aktien mit Nennbetrag plus den von der Gesellschaft empfangenen Gesamtbetrag für verausgabte Aktien ohne Nennwert plus solche Beträge, wie sie von Zeit zu Zeit auf Beschluss des board dahin überführt werden.[4])

Es kann auch ein Mindestkapital (stated capital) festgestellt werden (in manchen Staaten ist ein solches gesetzlich vorgeschrieben).

Jede Aktie derselben Klasse muss der andern gleich sein, und jedes certificate muss die Zahl der Aktien ohne Nennwert aufge-

---

[1]) Küpfer spricht S. 53 von einer Angabe der Höhe des Grundkapitals. Ebenso Hürzeler S. 27. Dieser Ausdruck ist m. E. irreführend, denn, wie wir später sehen werden, deckt sich die Funktion dieser Summe in keiner Weise mit derjenigen unseres Grundkapitals.

[2]) Der Ausdruck ist historisch; heute wird kein Freibrief mehr ausgestellt.

[3]) Stock corporation law § 12.

[4]) Die gleiche Alternative gibt die kanadische Provinz Ontario.

druckt oder aufgeschrieben haben, die es darstellt und die ganze Zahl der autorisierten solchen Aktien.

Wenn der secretary, dessen Prüfungspflicht übrigens viel weniger weit geht, als diejenige unseres Handelsregisterführers, nichts auszusetzen hat, so bescheinigt er dies. Damit ist die Gesellschaft als juristische Person ins Leben getreten. Sie kann sich nun als solche berechtigen und verpflichten, vorausgesetzt, dass sie über das vorgeschriebene Anfangskapital verfügt. Bei Bedarf und günstiger Gelegenheit können nun auch die übrigen Aktien (unissued stock) bis zur Höhe des autorisierten Kapitals ausgegeben werden.[5])

2. Das Gesellschaftskapital.

A. Beschaffung.

Wir haben gesehen, dass das autorisierte Kapital keineswegs sofort gezeichnet und begeben werden muss; dies ist nur für das eventuelle stated capital notwendig. Es wird vielmehr je nach Kapitalbedarf und Marktlage getan. Die Gegenleistung kann bestehen in Geld, Sacheinlagen oder Dienstleistungen; wo ein Mindestbetrag gefordert wird, muss deren Wert jedenfalls demselben entsprechen. Im Gegensatz zu unserer gesetzlichen Regelung ist die Höhe des Gegenwertes oft wechselnd, weil nicht alle Aktien auf einmal ausgegeben werden. Dies ist nicht etwa nur bei Aktien ohne Nennwert der Fall, denn sehr oft werden Aktien mit einem so kleinen Nennwert (§ 1) ausgestattet, dass sich damit die genau gleichen Operationen anstellen lassen.

Was nun die Feststellung des Preises im einzelnen Falle anbetrifft, sind sehr verschiedene Möglichkeiten gegeben. Derselbe kann in den Statuten enthalten sein. Dies ist natürlich die ungünstigste Regelung, denn es werden entweder die Kursänderungen nicht berücksichtigt oder es müssen die Statuten jedesmal geändert werden. Der Preis kann auch jeweils von der Generalversammlung festgelegt werden. Diese beide Fälle sind jedoch ziemlich selten. Am häufigsten gilt der Marktpreis, der vom board,[6]) ausgenommen im Falle von Betrug, abschliessend festgestellt wird.[7])

[5]) Conyngton S. 124, Dillavou S. 271, Flechtheim S. 110, Küpfer S. 35—62.

[6]) Der board of directors hat im allgemeinen die Stellung unseres Verwaltungsrates; sehr oft aber werden von dieser Stelle aus auch die Geschäfte geführt. Es wird in der Folge noch gezeigt werden, wie weitgehende Befugnisse der board oft hat.

[7]) Stock corporation law § 12, Conyngton S. 125.

Bezüglich der Sacheinlagen und Dienstleistungen sind die amerikanischen Gesetze im Gegensatz zu den unsrigen, die hier wirksame Schutzmassnahmen treffen, viel unbesorgter. Für die Bewertung sind, wie für die Festsetzung des Kaufpreises, die Statuten, die Generalversammlung oder der board massgebend. Eine Ueberprüfung findet erst im Falle der Klage durch den Richter statt. In manchen Staaten haftet der Einleger stets für die Differenz, in den meisten aber nur, wenn er nicht gutgläubig ist, d. h. bei Betrug.[8]) Wenn ich vorhin den Ausdruck Bewertung gebraucht habe, so darf daraus nicht geschlossen werden, es handle sich stets um eine Bewertung in Geld. Man muss hier unterscheiden. Wo die Sachwerte sofort realisierbar sind, d. h. einen Marktpreis haben, werden sie in Geldsummen eingesetzt.[9]) Daneben gibt es aber auch unrealisierbare Werte, die ebenfalls als Sacheinlagen angesprochen werden. Diese müssen beim System der nennwertlosen Aktie nicht in Geld bewertet werden, wie dies bei der Nennwertsaktie der Fall ist. Die Bewertung besteht dann nur in der Entscheidung, wie viele nennwertlose Aktien für eine Sache gegeben werden sollen. Hier sind natürlich, im Gegensatz zur Ausgabe von Aktien gegen Geld oder realisierbare Sacheinlagen, die Rechnungen weit unwirklicher, viel spekulativer, denn der Wert einer Erfindung z. B. wird sich erst aus der zukünftigen Entwicklung der Dinge ergeben.

Einer der stärksten Vorwürfe, welche gegen die Aktie ohne Nennwert erhoben worden sind, besagt, dass es möglich sei, Aktien zum Preise von beispielsweise $ 100 auszugeben, dem Kapitalkonto $ 1, d. h. dem gesetzlichen Mindestbetrag,[10]) gutzuschreiben und $ 99 als Dividende zu verteilen.[11]) Dies ist allerdings in manchen Staaten, z. B. in New York,[12]) möglich; in andern Staaten muss aber der ganze Verkaufspreis zum Aktienkapital geschlagen werden. Es handelt sich hier also nicht um ein Merkmal der nennwertlosen Aktie, sondern um die freiere Auffassung mancher Gesetzgeber. Diese aber lassen mit der Summenaktie genau das Gleiche zu. Man gibt den Aktien einfach einen Nennwert

[8]) Barrault S. 235.

[9]) Conyngton S. 1120.

[10]) Wo kein Mindestbetrag verlangt ist, muss überhaupt nichts gutgeschrieben werden.

[11]) Barault S. 237, Solmssen Verhandlungen S. 694.

[12]) Wenn die Alternative A des § 12 durch die Statuten gewählt worden ist.

von $ 1 und verkauft sie zu $ 100. Es liegt aber auf der Hand, dass ein solches Vorgehen auch naive Kapitalisten stutzig macht und für den Kredit schädlich ist.[13]) Die Regel der soliden Geschäftsführung weist daher den ganzen Erlös in das Grundkapital ein, das somit den Betrag des in der Gesellschaft investierten Kapitals zeigt. Oft, besonders in Fällen, wo verlangt ist, dass die Aktien ohne Nennwert in der Bilanz mit einem festen Werte eingestellt werden, bucht man den Ueberschuss als sogenannten Kapitalgewinn (capital surplus), welcher vom andern Gewinn getrennt ist und von dem keine Dividenden bezahlt werden.[14]) Vom Standpunkt reeller Geschäftsführung aus wäre jede Ausschüttung eine Kapitalsverminderung. Ob allerdings hiefür die directors persönlich haftbar sind, haben die Gerichte noch nicht entschieden.[15])

Der Beschluss über die Zuweisung des Erlöses liegt beim board. Wo ein gesetzlicher Mindestbetrag pro Aktie besteht, ist wenigstens das Produkt dieses Betrages und der Zahl der ausgegebenen Aktien dem capital zuzuweisen. Wo das nicht der Fall ist, haben die directors volle Freiheit. Von Wichtigkeit ist aber stets eine Buchung pro forma der ausgegebenen Titel, da es bei den Aktien ohne Nennwert sonst unmöglich ist, festzustellen, wieviele der autorisierten Aktien ausgegeben sind.

Was die Sacheinlagen anbetrifft, besteht ebenfalls die Möglichkeit, sie dem capital gutzuschreiben oder nicht. Dafür kommen, wie wir im 5. Kapitel sehen werden, imaginäre Werte, z. B. goodwill und Patente, nicht mehr in Frage, wie dies in Amerika beim System der Nennwertsaktie der Fall ist, sondern nur noch wirkliche, greifbare Werte.

Dadurch, dass, wie oben gesagt, nicht alle Aktien auf einmal ausgegeben werden, ergibt sich, dass für spätere Ausgaben ein höherer oder tieferer Gegenwert gefordert wird, als für die erste Emission. Hier zeigt sich die hohe Bedeutung des Bezugsrechts [16]) der ameri-

[13]) Das sagt auch Flechtheim, der diese Frage in Amerika selbst studiert hat: «Auch dort wird eine solche Verteilung von Emissionsgewinn nicht als solide betrachtet und von keiner angesehenen Gesellschaft vorgenommen.» S. 110 und an anderer Stelle: «Gerade die Gesellschaften, die nicht auf Kredit angewiesen sind und deshalb auch keinen besonderen Wert auf die Erhöhung ihres Aktienkapitals legen, pflegen daher den Erlös der nennwertlosen Aktien fast ganz in den surplus zu legen» S. 111.

[14]) Flechtheim S. 111.

[15]) Conyngton S. 1114.

[16]) Lyon II S. 15.

kanischen Aktionäre, denn wenn aus irgendwelchen Gründen unter dem Marktwert verkauft wird, sind die alten Aktionäre geschädigt und die neuen erzielen mit dem Moment des Kaufes einen Gewinn.[17]) Es handelt sich hier immerhin nicht um eine Folge der nennwertlosen Aktie, denn bei den kleinen Nennwertsaktien bestehen genau gleiche Verhältnisse.

B. Struktur.

a) Das Grundkapital.

Das Grundkapital, wie es vom schweizerischen Recht gefasst wird, hat sich zu einer Summe entwickelt, die von dem wirklichen Gesellschaftsvermögen unabhängig ist. Sie nennt einfach den Betrag, der bei der Gründung gezeichnet sein muss und der sich in der Folge dauernd gleich bleibt, also vom Gesellschaftsvermögen verschieden ist. Er entspricht der Summe der den Aktien aufgedruckten Nennbeträge. Das Grundkapital interessiert den Aktionär, weil es seine Beitragspflicht begrenzt und den Gläubiger, weil es eine Kreditgrundlage bildet. Das Gesetz verbietet die Ausschüttung von Dividenden, welche das Grundkapital mindert, und fordert aus diesem Grunde dessen Einstellung in die Passiven. Erst wenn sich dann noch ein Aktivüberschuss ergibt, ist verteilbarer Gewinn da. Auf diese Weise wird der Kreditgeber, der auf das Grundkapital vertraut, geschützt.

Für das amerikanische Recht ergibt sich aus dem System der Autorisation ein weitgehender Unterschied. Von einem festen, dauernd gleichbleibenden Grundkapital kann hier keine Rede sein, denn die Aktien werden in Abständen ausgegeben. Das führt zu zwei neuen Begriffen: capital und capital stock.[18]) Das capital ist der tatsächlich erbrachte Betrag, bei Nennwertsaktien gleich der Summe, bei Aktien ohne Nennwert gleich dem erhaltenen Gegenwert resp. dem durch den board ausgeschiedenen Teile des Erlöses. Funktionell ist dieses capital unserm Grunkapital gleichgestellt; es dient dem Kredit und darf durch keine Dividendenzahlung vermindert werden.[19]) Es unterscheidet sich von diesem jedoch durch seine Unbeständigkeit; neue Aktienausgaben

[17]) Es sind z. B. 2000 Aktien autorisiert und 1000 ausgegeben. Ihr Kurs ist $ 100. Wenn die folgenden 1000 Aktien zu $ 80 ausgegeben werden, so ist der Kurs aller 2000 Aktien gleich $ 90.

[18]) Barrault S. 233 und 238, Braun S. 42, White S. 614.

[19]) Barrault S. 238, White S. 626.

und Ueberschreibungen aus dem Gewinnkonto vergrössern es fortwährend.

Im Gegensatz zu diesem capital, dem erbrachten Vermögen, steht der capital stock, das zu erbringende Vermögen. Es ist der autorisierte Betrag und besteht bei Aktien mit Nennwert in deren Summe und bei solchen ohne Nennwert in deren Anzahl.[20]) Man nennt das gezeichnete Kapital auch actual stock und das autorisierte potential stock.

Der Unterschied zwischen der amerikanischen und der schweizerischen Auffassung besteht also nicht in der Funktion des Grundkapitals als Kreditmittel, sondern in der Unbeständigkeit desselben[21]) und der Möglichkeit, dass es nicht den ganzen, für die Aktien erhaltenen Erlös aufzuweisen braucht. Das erste Merkmal ist eine Folge des Autorisationssystems, das zweite eine der freieren amerikanischen Auffassung; auf keinen Fall aber hängen diese Erscheinungen mit der nennwertlosen Aktie zusammen, wie fast auf der ganzen Linie der Kritiker der Aktie ohne Nennwert angenommen wird. Schon 1884, als die Einführung der nennwertlosen Aktie in Deutschland zum erstenmal in Frage kam, wurde gesagt, die Beibehaltung des Nennbetrages hänge lediglich davon ab, ob im Handelsregister, auf den Aktien, in den Bilanzen etc. der Betrag des gesamten Einlagekapitals ziffernmässig angegeben werden solle. Im bejahenden Falle ergebe sich der Nominalbetrag der Aktie von selbst. Auch wenn man ihn unterdrückte und nur die Quote am Gesellschaftsvermögen bezeichnete, würde sich der Nennbetrag aus dem benannten Einlagekapital als einfaches Divisionsexempel ergeben.[22]) Der Schluss ist einfach: Wir müssen ein Grundkapital haben, also ist die Aktie ohne Nennwert zu verwerfen, denn tatsächlich bedeutet das Grundkapital für unsere Begriffe ein unerlässliches Merkmal des Aktienrechts, dessen Aufgabe die schwerwiegendsten Folgen nach sich ziehen

[20]) Braun S. 42, White S. 614.

[21]) Hürzeler sagt S. 23: «Das Grundkapital ist ausgenommen von den im Gesetz vorgesehenen Fällen unveränderlich.» Er versteht unter Grundkapital aber wohl auch hier das autorisierte Kapital wie auf S. 27. Ziemlich grosszügig aber ist m. E. in jedem Falle die Feststellung, dass zwischen dem schweizerischen und amerikanischen Grundkapital «eine in die Augen springende Divergenz nur inbezug auf die Frage der Apports besteht.»

[22]) Drucksachensammlung S. 62.

könnte. In gleicher Weise äussert sich Passow.[23]) Die Ursache dieses Schlusses liegt, wenigstens für die modernen Bearbeiter, meist darin, dass nur Amerika für die Betrachtung der Aktie ohne Nennwert in Betracht kommt, weil sie andernorts, wie ich im 1. Kapitel gezeigt habe, teils praktisch nicht geübt, teils aber nur mit dem Hintergedanken an den Nennwert gehandhabt wird. In Amerika nun besteht das Autorisationssystem und herrscht eine freiere Auffassung des Aktienrechts, als es die europäische ist. Selbstverständlich hatte das seine grossen Einwirkungen auf die nennwertlose Aktie, die sich in diesem Nährboden gewaltig, oft geradezu üppig entwickeln konnte. Das Rechtsinstitut aber für die Ausgestaltung des amerikanischen Grundkapitals verantwortlich machen heisst, ihm eine Farbe zusprechen, die es nur im amerikanischen Lichte, also gewissermassen zufällig trägt. Man kann sich m. E. sehr gut vorstellen, dass man nie auf die Idee gekommen wäre, der Aktie einen Nennwert zu geben und nie von einem Aktienkapital, sondern immer nur vom Grundkapital gesprochen hätte. Die Beziehung zwischen diesem Grundkapital und den Anteilen daran wäre vom Moment des ersten Geschäfts an verwischt gewesen und nur diejenige zum Gesamtvermögen geblieben. Erst der Nennbetrag hat uns genötigt, stets die Aktie mit dem sog. Aktienkapital zu vergleichen, um eben den Anteil ausrechnen zu können. Daher ist es m. E. falsch, nun zu folgern, wo ein Grundkapital bestehe, sei die Aktie ohne Nennwert nur eine versteckte Summenaktie, denn man könnte nun den Nennwert doch ausrechnen. Wer das tut, der handelt unter der Wirkung eines Komplexes, den er sich unter der Herrschaft der Nennwertsaktie erworben hat, denn dies ist vollkommen sinnlos; das Resultat der Rechnung, nämlich der Anteil der betreffenden Aktie, ist schon ausgerechnet.

Die Aktie ohne Nennwert ist daher auch ohne Autorisationssystem denkbar; die Folge wäre, dass alle Aktien auf einmal, zum gleichen Preise ausgegeben werden müssten. Ebenso gut ist möglich, dass gesetzlich vorgeschrieben würde, den ganzen Erlös dem

[23]) Passow S. 149. Vgl. auch Flechtheim S. 108, Heinrici S. 359, Kalveram II S. 509, Lehmann S. 176, Theisinger S. 94. Wieland sagt in seinem Aufsatz zur Revision des schweiz. Aktienrechts: «Wenn gleichwohl die Unterpariemission in gleicher Weise wie die Quotenaktie abgelehnt worden ist, so war wohl beide Male die Ueberlegung massgebend, dass an der Bedeutung des Grundkapitals als der nach aussen deklarierten finanziellen Grundbasis der Aktiengesellschaft, dem sog. gage de créanciers des französischen Rechts, nicht gerüttelt werden dürfe.»

Kapitalkonto gutzuschreiben.[24]) Der Erfolg einer solchen Regelung wäre ganz offenbar eine unveränderliche, feste Summe, die in genau gleicher Weise funktionieren könnte wie unser Grundkapital. Trotzdem wäre eine wahre nennwertlose Aktie möglich und der Vorwurf, es handle sich hier um eine verkappte Nennwertsaktie, ungerecht. Das Wesen der nennwertlosen Aktie liegt nur darin, dass sie statt eines Nennwertes den Anteil am Gesamtvermögen der Gesellschaft angibt. Allerdings gibt ihr das amerikanische Recht ein weiteres Wirkungsfeld; auf keinen Fall aber liegt in dieser Ausgestaltung das eigentliche Wesen des Rechtsinstituts.

Was die Bilanz in den Vereinigten Staaten anbetrifft, scheinen die Aktien ohne Nennwert keine Schwierigkeiten zu bieten. Der capital-Posten zeigt das Kapital, zu welchem die Aktien ausgegeben worden sind, resp. den Teil des Erlöses, welcher dazu bestimmt worden ist. Die Bilanz soll auch die Zahl der ausgegebenen Aktien angeben, sodass das Bild beispielsweise wie folgt aussieht:

Stammaktien:
Autorisiert: 150,000 Aktien ohne Nennwert
Ausgegeben: 100,000 Aktien ohne Nennwert $ 800,000.—.

Diese $ 800,000.— haben hier die gleiche Funktion wie unser Grundkapital, d. h. sie verhindern, dass Dividenden bezahlt werden, welche sie mindern. Zum wirklichen Wert stehen sie ebenso wenig in Beziehung wie jenes, d. h. es ist möglich, dass bei einem Buchwert von $ 8, der sich aus obigem Beispiel ergibt, die Aktie $ 10 oder auch nur $ 5 wert ist.

Die Einstellung des Vorzugsaktienkapitals geschieht in gleicher Weise, sofern kein Nennwert gegeben ist. Andernfalls, und das ist ja die Regel, gelten dieselben Grundsätze wie im schweizerischen Recht.

b) Andere Vermögenswerte.

Treasury stock. Darunter wird gelegentlich die Differenz zwischen dem autorisierten und dem ausgegebenen, also das nicht ausgegebene (unissued) Kapital verstanden. Diese Bezeichnung ist unrichtig. Der treasury stock besteht aus Aktien, welche ausgegeben und nachher durch die Gesellschaft wieder zurückerworben worden sind und weder ein Stimmrecht noch ein Recht auf Di-

[24]) wie es in New York in den Statuten enthalten sein kann und in den kanadischen Provinzen Manitoba und Nova Scotia vorgeschrieben ist.

videnden haben. Die Aktiengesellschaft kann zwar keine eigenen Aktien kaufen; es handelt sich hier um solche, welche gegen Sacheinlagen bei der Gründung als Zahlung gegeben worden sind unter der Abrede, dass der Empfänger sie später wieder zurückgibt.[25])

Bei Nennwertsaktien besteht der Grundsatz, solche Titel zu pari zu buchen, damit sie den ausgegebenen Aktien gegenübergestellt werden können, welche ebenfalls zu pari eingetragen sind, denn diese Rückgewinnung könnte sonst einer Kapitalsherabsetzung gleichkommen. In ähnlicher Weise werden Aktien ohne Nennwert zu dem Preis eingetragen, zu welchem sie ursprünglich gutgeschrieben worden sind. Wenn sie zu einem tieferen Preise zurückerworben werden, als sie bei der Ausgabe hatten, wird dadurch der Gewinn verringert, während er im gegenteiligen Falle wächst. Ein anderes System verlangt, dass die Buchung zum Durchschnittspreis der stattgehabten Emissionen gemacht werde. M. E. ist dies aber zurückzuweisen, denn so können bei tieferem Rückkaufspreis heimliche Kapitalsherabsetzungen entstehen.[26])

Gewinn. Das Hauptinteresse unter den verschiedenen Vermögenswerten muss im Rahmen dieser Abhandlung neben dem Grundkapital der Gewinn in Anspruch nehmen. Nach schweizerischer Auffassung entsteht Gewinn, wenn sich ein Ueberschuss der Aktiven über die Passiven, unter die auch das Grundkapital eingestellt ist, ergibt. Wir haben nun im Gegensatz dazu gesehen, dass es in Amerika möglich ist, Gewinn auch aus dem Erlös der nennwertlosen und dem Agio der Nennwertsaktien zu bilden. Das kann in Staaten, die keinen Mindestausgabepreis vorschreiben, so weit gehen, dass dem capital gar nichts zugewiesen wird. Wenn dabei auch keine Ausgabe von Nennwertsaktien stattfindet, fällt die Scheidung in capital und surplus überhaupt dahin; es besteht nur noch ein Konto, dessen Aktiven sich aus Kapital und Gewinn zusammensetzen.

Vom surplus streng zu unterscheiden ist der capital surplus. Dieser Gewinn gleicht jenem nur insofern er aus den gleichen Quellen (Gewinne, die der Verteilung entzogen werden, insbesondere aber nicht ins capital eingestellter Aktienerlös) gespiesen wird; funktionell ist er mit dem Grundkapital verwandt. Auch er ist eine Grundlage des Kredits, den Dividenden entzogen und in die Passiven eingestellt; er entspricht unserer Reserve.

[25]) Dillavou S. 278, Encyclopedia S. 643, Lyon S. 278.
[26]) Conyngton S. 1125, White S. 278.

Gratisaktien (donated stock). Sie werden meist im capital-Konto vorgemerkt, aber nur pro memoria, z. B.:

Gratisaktien	$ 0.—
Stammaktien	$ 0.—.

Eigenkapital. Es wird auch Gesellschaftsvermögen genannt und besteht aus dem Grundkapital, den Reserven und dem Gewinn, resp. in der Differenz von Aktienkapital und Unterbilanz.

C. Erhöhung und Herabsetzung des Grundkapitals.

a) Erhöhung.

Die Höhe des autorisierten Kapitals, resp. die Zahl der autorisierten nennwertlosen Aktien, ist im certificate of incorporation festgelegt. Eine Veränderung muss ebenfalls darin vorgesehen sein, sonst ist sie nur nach Statutenänderung möglich. Die Formalitäten bei der Kapitalserhöhung und -Herabsetzung sind in den einzelnen Staaten verschieden, mancherorts gilt auch Formlosigkeit. Dann genügt ein zu Protokoll genommener Beschluss des board oder der Generalversammlung. In den übrigen Gebieten sind dieselben Formalitäten wie für die incorporation verlangt.[27])

Für die praktische Durchführung der Kapitalserhöhung können zwei verschiedene Wege unterschieden werden, wovon der erste eine Erhöhung des Eigenkapitals bezweckt, der zweite aber nur eine Umgruppierung der Vermögenskomplexe zum Ziele hat (event. eine Vermeidung der Verminderung des Gesellschaftsvermögens durch Dividendenzahlung). In der Regel geschieht die Kapitalserhöhung durch Ausgabe neuer Aktien, wobei die Aktionäre ihr Bezugsrecht ausüben können. Oft wird aber auch der zweite Weg beschritten, indem Gratisaktien (event. als Dividenden) verteilt werden; so durch Gesellschaften, die grosse Gewinne zur Verfügung haben. Der Einfluss der Aktie ohne Nennwert auf diese beiden Arten der Kapitalserhöhung ist ein verschiedener.

Wo neue Aktien ausgegeben werden, gilt, insbesondere auch inbezug auf Ausgabe gegen Sacheinlagen, das Gleiche wie für die Kapitalsbeschaffung bei der Gründung.

Anders aber im Falle der Ausgabe von Gratisaktien an die Aktionäre. Hier ist, wo Aktien ohne Nennwert ausgegeben sind, in Amerika eine Kapitalserhöhung gar nicht nötig, denn es ist kein bestimmter Geldbetrag, sondern eine bestimmte Anzahl von Aktien

[27]) Hürzeler S. 30.

autorisiert. Es genügt also die Ueberschreibung des Gewinnes in den Kapitalkonto. Eine Erhöhung durch Ausgabe von Gratisaktien hätte nur den Erfolg, dass der Wert von einzelnen Aktien verkleinert würde.[28]) Wo es sich also nur darum handelt, Vermögenswerte aus dem Gewinn in den capital-Konto zu übertragen, d. h. der Verteilung zu entziehen, gibt die nennwertlose Aktie eine wesentliche Erleichterung. Es ist aber auch hier zu bemerken, dass dies nur für das amerikanische Autorisationssystem gilt, welches bei Aktien ohne Nennwert nur ihre Zahl, nicht aber auch eine Geldsumme festsetzt. In Rechstkreisen, die zwar die nennwertlose Aktie, nicht aber die Autorisation kennen, wird ein zum voraus bestimmtes Grundkapital verlangt. Hier besteht der Vorteil der nennwertlosen Aktie nur noch darin, dass keine neuen Gratisaktien ausgegeben werden müssen; für die Kapitalserhöhung ist aber genau dasselbe Verfahren nötig wie da, wo Nennwertsaktien ausgegeben sind.[29])

b) Herabsetzung.

Unter Kapitalherabsetzung ist nicht einfach das Gegenteil der Erhöhung zu verstehen. Die Kapitalserhöhung bedeutet nämlich in Amerika die Erhöhung des autorisierten Kapitals, nicht des sog. capitals, denn dieses vermehrt sich fortwährend bei jeder Emission, bis der autorisierte Betrag, resp. die autorisierte Zahl der nennwertlosen Aktien erreicht ist. Die Kapitalsherabsetzung bezieht sich vielmehr auf das eigentliche capital, denn die Höhe des autorisierten Kapitals wird der Gesellschaft kaum lästig; sie bedeutet ja bloss die Möglichkeit, weitere Aktien auszugeben. Wichtig für die Gesellschaft und gefährlich für die Gläubiger ist nur die Herabsetzung des capitals. Daher sind die Regeln, abgesehen von den wenigen Fällen, wo auch die Minderung des autorisierten Kapitals erwünscht ist, auf das capital zugeschnitten.[30])

Für die Herabsetzung sind naturgemäss strengere Formalitäten verlangt als für die Erhöhung. So ist z. B. in New York eine qualifizierte Zustimmung der Aktionäre nötig. Es ist zudem vorgeschrie-

[28]) Wenn beispielsweise bei einem Eigenkapital der Gesellschaft von $ 1 000 000 1000 Aktien autorisiert und ausgegeben sind, so ist jede $ 1000 wert. Wenn man nun die Zahl erhöht und noch 1000 Gratisaktien ausgibt, ist jede Aktie nur noch $ 500 wert.

[29]) Heinrici S. 361 behauptet, allerdings ohne Begründung, die nennwertlose Aktie bedeute eine Erschwerung der Kapitalserhöhung.

[30]) So behandelt Dictionnary S. 675 unter increase die increase of the authorized capital, unter reduction aber die Herabsetzung des capitals schlechthin.

ben, dass der Betrag der Gesellschaftsschulden den des herabgesetzten Grundkapitals nicht übersteigen darf.[31]) Ob es sich nun um Aktien mit oder ohne Nennwert handelt, ist völlig gleichgültig, denn dies ist nur für das Zustandekommen des capitals von Bedeutung, nicht aber für die Regeln, welche dann gelten.[32])

Die Kapitalsherabsetzung kann auf verschiedene Weise vor sich gehen:

1. durch Ermässigung des Betrages des Aktienkapitals bei gleichbleibender Anzahl der ausgegebenen Aktien;
2. durch Rückerwerbung eigener Aktien, wobei die Mitgliedschaftsrechte erlöschen und
3. durch Zusammenlegung von Aktien und Ausgabe neuer Aktien.

Im ersten Falle müssen, wo Nennwertsaktien ausgegeben sind, dieselben auf das neue Aktienkapital umgestellt werden; sonst würde ihre Summe nicht mehr mit demselben übereinstimmen. Beim System der nennwertlosen Aktie ist dies unnötig. Es genügt, den Betrag des capitals herabzusetzen; die einzelnen Aktien brauchen nicht verändert zu werden, denn die Quote bleibt sich gleich.[33])

Im zweiten und dritten Fall hingegen werden die Quoten verändert, sodass unser Rechtsinstitut keinen Vorteil bietet.[34])

3. Die Ausschüttung der Dividenden.

Wo Aktien ohne Nennwert ausgegeben sind, werden die Dividenden nicht in Prozenten, sondern in festen Beträgen ausgedrückt.[35]) Der Beschluss wird in gewissen Zeitabschnitten durch den board gefasst. In Amerika sind drei Arten bekannt: Bardividenden (dividends in cash), später zahlbare Dividenden (scrip dividends) und Aktiendividenden (stock dividends). Die scrip dividends

[31]) Dictionnary S. 675, Küpfer S. 157.

[32]) Von einer automatischen Herabsetzung in fraudem creditorum, wie sie Heinrici S. 163 und Heymann Verhandlungen S. 747 befürchten, kann daher keine Rede sein.

[33]) Lehmann S. 623.

[34]) Die Rückerwerbung von Aktien zur Kapitalsherabsetzung ist nicht zu verwechseln mit der auf S. 43 behandelten Rückerwerbung, wo die gewonnenen Aktien nicht vernichtet werden, sondern den treasury stock bilden.

[35]) Das ist übrigens auch in andern Ländern, welche die Aktie ohne Nennwert nicht kennen, z. B. Oesterreich, der Fall.

werden erst später, sei es auf Beschluss des board oder auf einen bestimmten Termin fällig; für sie gilt das Gleiche, wie für die Bardividenden: sie werden in einer festen Summe ausgedrückt. Dass stock dividends da, wo es sich um nennwertlose Aktien handelt, keinen grossen Sinn haben, ist schon früher ausgeführt worden.[36])

Aus den Untersuchungen über das capital geht hervor, dass aus demselben in Amerika so wenig wie in der Schweiz Dividenden bezahlt werden dürfen. Der Gegensatz zu unserer Auffassung besteht aber darin, dass es in den Vereinigten Staaten möglich ist, die von den Zeichnern eingebrachten Werte teilweise oder ganz als Dividenden zu verteilen. Wie ich schon früher betont habe, ist dies nicht eine Folge der nennwertlosen Aktien; dasselbe ist auch mit dem Agio bei Nennwertsaktien möglich.[37])

4. Die Auflösung der Gesellschaft.

A. Auflösung ohne Liquidation.

Die Hauptfälle der Auflösung einer Aktiengesellschaft ohne Liquidation sind die Verstaatlichung und die Fusion mit sofortiger Verschmelzung;[38]) uns interessiert hier nur diese.

Wir sprechen von Fusion von Aktiengesellschaften, wenn das Vermögen einer Gesellschaft auf eine andere übergeht in der Weise, dass die Aktionäre der aufzunehmenden Gesellschaft durch Aktien der übernehmenden Gesellschaft entschädigt werden. Die Anrechnung der übernommenen Aktien kann im allgemeinen auf zwei Arten geschehen. Einmal dadurch, dass die übernommenen Aktien zum Nennwert angesetzt werden. Es kann aber da, wo die Aktien an der Börse notiert sind, auch ein anderer Weg beschritten werden, wonach die Anrechnung nach dem Kurswert geschieht und dann, im Gegensatz zum ersten Verfahren, die übernommenen Werte zum tatsächlichen Verkaufspreis erscheinen.

Wo notierte Aktien ohne Nennwert ausgegeben sind, wird dabei etwa nach folgendem Schema vorgegangen:

---

[36]) Vgl. S. 37.

[37]) Das hätte Solmssen bedenken sollen, als er dafür die Aktie ohne Nennwert verantwortlich machte. Verhandlungen S. 693. Er hätte dann gesehen, dass dies sogar nach dem Rechte vieler europäischer Länder, wie Oesterreich, Schweden, selbst Deutschland, möglich ist.

[38]) Zum Unterschied von der Fusion mit Liquidation der sich auflösenden Gesellschaft.

Es wird A von B aufgenommen.

Soll		A	Haben
Aktiven	4,000,000.—	Aktienkapital	
		4000 Aktien o. N.	2,520,500.—
		Kreditoren	1,000,000.—
		Reserven	479,500.—
	4,000,000.—		4,000,000.—

Der Kurs der Aktie ist 750, indem angenommen wird, die Börse schätze die Aktiven genau so, wie sie im Buche stehen; natürlich ein idealer Fall.

Soll		B	Haben
Aktiven	14,000,000.—	Aktienkapital	
		12,500 Aktien o. N.	9,500,000.—
		Kreditoren	1,500,000.—
		Reserven	3,000,000.—
	14,000,000.—		14,000,000.—

Kurs der Aktien = 1000.

Die fusionierende B erhöht das Grundkapital um 2,225,000.— und gibt 3000 neue Aktien im Kurswert von 3,000,000.— an die A-Aktionäre aus.

B nach Aufnahme von A.

Soll			Haben
Aktiven	18,000,000.—	Aktienkapital	
		15,500 Aktien o. N.	11,725,000.—
		Kreditoren	2,500,000.—
		Reserven	3,775,000.—
	18,000,000.—		18,000,000.—

Sind die Aktien nicht notiert, muss der innere Wert der einzelnen Unternehmung ermittelt werden. Die Schätzung wird sich nach den vorhandenen Sachwerten, stillen Reserven, Dividendenzahlungen, Geschäftsaussichten, insbesondere nach dem bisherigen Ertrag richten. Dabei wird natürlich jede Gesellschaft auf ein möglichst günstiges Schätzungsergebnis hinzielen. Wenn angenommen wird, dass die Gesellschaften sich auf die gleiche Vermögensaufstellung, die das obige Beispiel zeigt, einigen, wird sich das Ergebnis ungefähr gleich stellen.

Das ist nur die rein technische Seite der Fusion zweier Gesellschaften mit Aktien ohne Nennwert. Es wird im 5. Kapitel gezeigt werden, von wie grossem Vorteil die Schmiegsamkeit unseres Rechtsinstitutes gerade für derartige Verschmelzungen sein kann.

B. Auflösung mit Liquidation.

Die Besonderheiten, die sich bei der Liquidation aus der Aktie ohne Nennwert ergeben, sind in der Hauptsache aus der Darlegung ihres Wesens hervorgegangen. Selbstverständlich ist hier nur der Fall interessant, wo noch ein aktives Liquidationsergebnis erscheint.

In erster Linie sind vorzugsberechtigte Aktionäre zu befriedigen. Sind ihre Aktien ohne Nennwert, so geht ihr Recht auf einen bestimmten Betrag.

Der Rest zerfällt sodann in so viele Teile, als Stammaktien, resp. wo die Vorzugsaktien nochmals neben diesen berechtigt sind (participating preferred shares), als Stammaktien und Vorzugsaktien sind. Aus der Quotennatur der Aktie schlechthin geht hervor, dass, wo infolge des Autorisationssystems die Aktien zu verschiedenen Preisen ausgegeben worden sind, dieselben trotzdem genau gleiche Rechte verkörpern. Der Emissionskurs darf hier nicht die geringste Rolle spielen; er könnte dabei leicht zum Nennwert auswachsen.

IV. Kapitel.

Die steuerrechtliche Behandlung der Aktie ohne Nennwert.

Der Fiskus, gewohnt, sich an den Nennwert zu halten, hat durch die Einführung des neuen Systems eine andere Einstellung finden müssen. Dabei sind die verschiedenen Staaten von Amerika nicht einheitlich vorgegangen. In der Hauptsache lassen sich hier zwei Systeme unterscheiden.

Eine Reihe von Staaten hat sich aus der Besonderheit der nennwertlosen Aktie wenig Sorgen gemacht und ihr einfach einen «Steuernennwert» aufgedrückt. New York z. B. behandelt eine Aktie ohne Nennwert genau gleich wie eine oder mehrere Aktien, deren Nennwerte zusammen $ 100 autorisiertes Kapital ergeben. Die Emissionssteuer beträgt in beiden Fällen Cts. 5. Der Erfolg dieses Systems ist, dass manche Gesellschaften, welche kleine Aktien ausgeben wollen, es vorziehen, dieselben mit einem Nennwert von

beispielsweise à 5 auszustatten, als Aktien ohne Nennwert auszugeben.[1])

Andere Staaten stellen auf den wirklichen Wert ab, der sich ergibt aus der Feststellung des Reinvermögens und Abzügen mit Rücksicht auf Vorzugs- und Nennwertsaktien und durch Teilung des Restes durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien ohne Nennwert Die Steuer beträgt dann meist Ct. 1 auf $ 20 oder weniger.

Die angeführten zwei Arten der Steuereinschätzung gelten sowohl für Emissions- als für Einkommenssteuern.

V. Kapitel.

Die wirtschaftlichen Wirkungen der Aktie ohne Nennwert.

Die deutsche Literatur, welche in den letzten Jahren über die Aktie ohne Nennwert entstanden ist, widmet sich der juristischen Erklärung des Begriffes eigentlich nur so nebenbei; das Hauptinteresse gilt vor allem der wirtschaftlichen Seite des Instituts. Dies ist nur natürlich und sehr begründet, denn es gibt wohl kein Rechtsgebiet, wo die wirtschaftlichen Erwägungen eine so bedeutende Rolle spielen und wo die juristischen Auffassungen und Grundsätze so grosszügig sind, wie im Handelsrecht. Man hat ja wohl bisweilen, besonders bei unserer Frage, etwas laut von Unvereinbarkeit mit rechtlichen Grundsätzen gesprochen, aber ich glaube doch, dass dies hauptsächlich zur Unterstreichung der wirtschaftlichen Bedenken geschehen ist. Die oft ganz erstaunliche Glaubensfreudigkeit, mit der Vorwürfe juristischer Art aufgenommen und verbreitet worden sind, scheint mir in dieselbe Richtung zu weisen.

Es ist daher auch für diese Abreit wichtig, nach der Klärung der juristischen Fragen die wirtschaftliche Seite zu untersuchen, die schweren Vorwürfe, welche in Europa erhoben und die grossen Vorteile, welche in Amerika gelten gemacht worden sind, zu prüfen. denn wo ein Institut des Handelsrechts der Wirtschaft in jeder Beziehung dienlich ist, gibt es keinen juristischen Grundsatz, der dessen Einführung im Wege stehen dürfte.

[1]) Werden z. B. 100,000 Aktien ohne Nennwert zu $ 5 autorisiert, so beträgt die Steuer $ 5000. Gibt man hingegen 100,000 Aktien mit einem Nennwert von $ 5 aus, so sind nur $ 250 zu erlegen.

1. Die Organisation und Entwicklung der Aktiengesellschaft.

Prospekte. Der regelmässige Fall der Entstehung der amerikanischen Aktiengesellschaft ist die Successivgründung. Allerdings muss oft in der Inkorporationsurkunde ein Betrag angegeben sein, dessen vollständige Einzahlung Voraussetzung des Beginnes der Geschäfte ist. Die Hauptmittel fliessen aber regelmässig durch die folgenden Emissionen zu. Das kapitalistische Publikum wird eingeladen, Investionen zu machen. Es erscheint nun als ein Vorteil der nennwertlosen Aktie, dass die Einladungsprospekte wesentlich dadurch vereinfacht werden, dass unsichere Aktivposten, wie z. B. goodwill, nicht mehr kapitalisiert zu werden brauchen, wie das früher der Fall war, um einen richtigen Markt für die Aktie zu schaffen. Wo nämlich in der Bilanz kein Nennwert erscheint, ist auch ein Gegenposten nicht notwendig.[1]) Die Prospekte werden dadurch ehrlicher, denn es ist auch ein unfreiwilliger Betrug, der sehr oft vorkommen kann, ausgeschlossen. Hier liegt ganz bestimmt ein Vorteil, insofern der unbeabsichtigte Betrug ausgeschlossen und der Leser vor der Gefahr bewahrt bleibt, leichtsinnig auf Angaben zu vertrauen. Andererseits, wo die Absicht vorliegt, die Kapitalisten hereinzulegen, ist Solmssen [2]) Recht zu geben, wenn er sagt, der beste Schutz gegen eine derartige Wertschaffung sei der Zwang, der Oeffentlichkeit zu bekennen, dass man derartige imaginäre Werte mit einem festen Geldwert belegt. Hier kann man m. E. den Betrüger besser fassen, als wo er durch farbige Ausschmückung, aber ohne feste Bewertung der Vorteile, die Leute überlistet hat.

Risiken-Verteilung. Die Frage nach dem Prospekt enthüllt uns ein weiteres Merkmal der nennwertlosen Aktie: das Feld ihrer breitesten Wirkung ist dasjenige der spekulativen Gesellschaften. Bei reinen Geldunternehmungen, deren Fortkommen auf sicherer Berechnung beruht, ist die nennwertlose Aktie von geringem Vorteil, vielleicht sogar von Nachteil, weil ihr spekulativer Charakter solchen Unternehmungen in der Erfüllung ihrer volkswirtschaftlichen Aufgabe leicht schaden könnte (Banken, Versicherungen).

Für Gesellschaften aber, deren Gedeihen nicht durch mathematische Berechnungen ungefähr vorausgesehen werden kann, weil es von gewandter Leitung, von ungewissen Konjunkturen usw. abhän-

[1]) Siegel S. 291.
[2]) Solmssen A. S. 292.

gig ist, stellt sich die nennwertlose Aktie, gerade in Verbindung mit der Vorzugsaktie mit Nennwert, als ein Kapitalbeschaffungsmittel erster Ordnung dar.

Für die Geschäftsspekulation sind zwei Dinge nötig: Kapital und unberechenbare Werte (intangibles); wir haben einerseits Vermögensteile, deren Wert marktmässig durchaus feststeht und andererseits blosse Möglichkeiten, die sich in nichts auflösen, aber ebenso gut zu grossen Gewinnen führen können. Für beide werden Aktien ausgegeben.

Nun sehen wir, dass auch die geistige Einstellung der investierenden Kapitalisten eine verschiedene ist. Auf der einen Seite stehen die bedächtigen Anlagekapitalisten (investors), die den sichern kleinen Gewinn dem unsichern grossen vorziehen. Für sie ist die Vorzugsaktie mit Nennwert geeignet. Ihre Kapitalanlage ist durch die festen Werte gesichert. Sie erhalten einen, wenn auch beschränkten Gewinn, in erster Linie; ihr Anspruch am Liquidationsergebnis in der Höhe des Nennwertes muss, soweit das möglich ist, vorweg befriedigt werden. Die Vorzugsaktie gleicht durchaus der Obligation, und für den Investanten liegt der Unterschied nur darin, dass er eine etwas grössere Rente bezieht, dafür aber, wenigstens grundsätzlich, auch mehr wagt.[3]) Hier ist daher der Nennwert notwendig und für den Wert der Aktie wichtig. Auf der andern Seite finden wir die eigentlichen Spekulanten (speculators), die auf grosse Gewinne ausgehen, weil sie glauben, auf ihren wirtschaftlichen Weitblick oder ihr Glück vertrauen und etwas wagen zu können. Ihr Augenmerk ist auf die ungewissen Möglichkeiten gerichtet, für sie geben sie ihr Geld hin. Sie sind für die Gründung von Aktiengesellschaften von höchster Wichtigkeit, denn sie geben ihr Kapital, ohne zu verlangen, dass ihm feste Werte gegenübergestellt werden und heben dabei gleichzeitig die Anlagefreudigkeit der investors, deren Sicherheit dadurch vergrössert wird. Wenn allerdings die Hoffnungen der Spekulanten sich erfüllen, ist ihr Gewinn- und Liquidationsanteil bald grösser als derjenige der Vorzugsaktionäre. Und tatsächlich ist an den Stammaktien in Amerika ungeheuer verdient worden.

Nun ist zu bemerken, dass diese glückliche Risikenverteilung ebenso gut mit der Nennwertsaktie erreicht werden kann. Aber die Aktie ohne Nennwert bringt den Charakter

[3]) Es gibt Vorzugsaktien zu 6% und Obligationen zu 7%, wobei offenbar die Sicherheit bei der Aktie noch grösser ist.

der Stammaktie in diesen Fällen weit besser zum Ausdruck. Sie erzwingt geradezu die Erkenntnis, dass ihr nicht wirkliche, sondern nur mögliche Werte gegenüberstehen. Gleichzeitig bewirkt sie, dass, wo ein Nennwert vorkommt, nämlich bei den Vorzugsaktien, derselbe auch tatsächlich von Bedeutung ist.[4])

Wie ich schon oben gezeigt habe, sind einige Staaten in der Abstufung der Risiken noch weiter gegangen und haben zuerst die participating preferred shares und sodann auch die nennwertlosen Vorzugsaktien geschaffen. Dass dies zu einer glücklichen Kapitalsbeschaffung führt, ist zu bestreiten. Die Vorzugsaktie wird in die Spekulation hineingerissen, dem investor entfremdet; auf dem Markt entsteht ein Durcheinander von Stamm- und Vorzugsaktien mit und ohne Nennwert, sodass der Kapitalist sich erst mühsam orientieren muss oder, was weit gefährlicher ist, darauf verzichtet und ohne Umsehen, einfach auf gut Glück, kauft.

Gründeraktien. Endlich dient die Aktie ohne Nennwert noch einer dritten Gruppe von Leuten, nämlich denen, welche gar kein Geld eingelegt haben. Hierunter sind vor allem die Gründer und Leiter, dann aber auch die Erfinder zu zählen. Ein weiterer Fall ist auch der, wo bestehende Firmen in Aktiengesellschaften übergeführt werden. Ueberall sind unsichere Werte im Spiel; es ist ungewiss, ob sich die Gelegenheit, die der Gründer entdeckt hat, als gut erweist, ob die Leiter des Unternehmens fähig sind, dasselbe zur Blüte zu bringen, ob die Erfindung praktisch etwas taugt und Anklang findet, ob die Kundschaft bleiben oder sich gar vermehren wird. In allen diesen Fällen sind die Aktien ohne Nennwert von grossem Vorteil. Es muss ihnen in der Bilanz kein Dollar entgegengestellt werden. Eine auch noch so gewissenhafte Bewertung ist stets trügerisch; sie fällt weg. Nur wenn die Gründeridee, die Leitung, die Erfindung gut, der goodwill wertvoll waren, erhält jeder seinen Lohn. Eine solche Entschädigung konnte in Amerika in jedem Falle, auch beim System der Nennwertsaktie, gegeben werden; dadurch entstand Kapitalsverwässerung. Allerdings ist die Ausgabe von Genussscheinen möglich, wie sie z. B. der Entwurf III zu einem schweiz. O. R. Artikel 657 vorsieht. M. E. ist der Genussschein aber kein Aequivalent, denn er gibt grundsätzlich kein Mitgliedschaftsrecht. Gerade dieses aber ist in vielen Fällen für die Gründer, Leiter usw. wichtig, nämlich da, wo ihr Interesse nicht nur auf Gewinn gerichtet ist, wo sie sich auch persönlich mit der Gesellschaft

[4]) Flechtheim S. 104 und 108.

verbunden fühlen. Diese Leute sind oft die einzigen, welche die Interessen der Gesellschaft selbst im Auge haben, welche weitauschauende Politik treiben. Wenn sie mit Genussscheinen abgefunden werden, ist das Unternehmen den Spekulanten ausgeliefert, die einzig und allein Gewinn suchen, keine Fachkenntnis haben und sogar, wenn sie einen finanziellen Vorteil darin fänden, kaltblütig zur Auflösung schreiten würden. Allerdings ist andererseits die Gefahr des Gründungsschwindels beim Genusschein kleiner, aber zweifellos könnte hier durch die Gesetzgebung ein wirksamer Schutz in jedem Falle aufgebaut werden.[5])

Kapitalsverwässerung und Ueberkapitalisierung. Das Hauptziel der Einführung der nennwertlosen Aktie in Amerika ist die Vermeidung der Kapitalsverwässerung (watering) gewesen. Dieselbe entsteht hauptsächlich durch Ausgabe von Aktien gegen fiktive oder unbewertbare Sacheinlagen und durch Unterpariemission. Die Folge ist dann nämlich die, dass das Aktienkapital den Marktwert der Aktiven übersteigt, die Verwässerung.

Die Kapitalsverwässerung durch Ueberbewertung von Sacheinlagen (worunter hier vor allem Patente, Dienstleistungen, goodwill etc. zu verstehen sind) entstand, so sagte man sich in Amerika, infolge des obligatorischen Nennwertes und des Verbotes der Unterpariemission, trotzdem diese sich ja auch gegen die Kapitalsverwässerung richtet. Wo nämlich bei einer Gesellschaft Sachwerte eingelegt wurden, sah man sich genötigt, diese in jedem Falle dem Nennwert der ausgegebenen Aktien gleich zu bewerten, denn die Eingangsbilanz musste ausgeglichen sein. Aber die Spekulation beruhte oft gerade auf diesen Sachwerten; solange sie nun noch keinen realisierbaren Wert hatten, war das Kapital verwässert, und oft blieb es dabei. Die Aktie ohne Nennwert half nun diesem Uebel ab, denn jetzt war eine summenmässige Feststellung der Sachwerte nicht mehr nötig. Auf der Kapitalseite erschien kein Betrag mehr, der durch einen gleichen in den Aktiven hätte aufgehoben werden müssen. Der Vorteil war in Amerika deshalb augenscheinlich, weil dort für Dienstleistungen und goodwill, wie noch heute, Aktien ausgegeben werden durften und gerade für solche Werte eine Kapitalisierung sehr leicht die Verwässerung zur Folge hatte.[6])

[5]) Carry S. 301, Conyngton S. 117—119, Flechtheim S. 104—106, Kalveram I, S. 417.

[6]) M. E. redet Solmssen A. S. 292 an Siegel vorbei, wenn er diesen Vorteil bestreitet. Für Deutschland kommt derselbe eben deshalb nicht in

Wenn auch die nennwertlose Aktie hauptsächlich zur Ausgabe gegen Sachwerte geschaffen worden ist, erfolgt daraus natürlich nicht, dass sie nicht auch gegen Geld hingegeben wird; dieser Fall ist in Amerika sogar ausserordentlich häufig.[7])

Die Kapitalsverwässerung durch Unterpariemission entsteht dadurch, dass eine Gesellschaft Aktien unter dem Nennwert ausgibt und so das Gleichgewicht zwischen Aktienkapital und Aktiven zum vorneherein gestört wird. Auch hier zeigt die Gesellschaft ein Aktienkapital, das nie einbezahlt worden ist und dessen Vervollständigung durch keine Nachschusspflicht erzwungen werden kann. In Amerika war wohl die Unterpariemission oft verboten worden, aber ohne grossen Erfolg; die Kapitalsverwässerung wurde durch Ueberwertung von Sacheinlagen (ganz allgemein genommen, also nicht nur goodwill etc.) erreicht. Man gab den Einlegern verhältnismässig viele Aktien, welche dieselben z. T. der Gesellschaft unentgeltlich zurückzugeben hatten (treasury stock). Diese konnte sie dann als vollbezahlt verkaufen. Dem Zustand, der, wenn auch nicht gerade von den Gerichten missbilligt, doch sehr unerfreulich war, setzte die nennwertlose Aktie ein Ende. Es gab nun ebenso wenig eine Unterpariemission wie eine Ueberpariemission. Damit waren auch die misslichen Folgen weggeräumt, denn *die nennwertlose Aktie hatte nicht die Unterpariemission und ihre Nachteile ermöglicht, sondern sie einfach aus der Welt geschafft.*

Es ist aber zu unterscheiden zwischen dem watering, der durch die Unterpariemission und durch die Bewertung unberechenbarer Werte entsteht und demjenigen, der sich bildet, wenn Aktien für greifbare Werte hingegeben und diese dann dem capital zu hoch gutgeschrieben werden. In diesem Falle bietet die nennwertlose Aktie keine Sicherheit, aber es ist zu bemerken, dass die Nennwertsaktie das ebenso wenig tut. Der Grund liegt in der unsern Begriffen widersprechenden Art und Weise, mit welcher in Amerika die Bewertung der Sacheinlagen vorgenommen wird, nämlich einfach durch den board. Immerhin ist diese Gefahr dort nicht so gross, weil der

Frage, weil gegen unbewertbare Einlagen keine Aktien ausgegeben werden dürfen, wie das in Amerika der Fall ist und für wirkliche Sacheinlagen ein Schutz aufgebaut ist, während in Amerika einfach der board die Bewertung vornimmt.

[7]) Anspach S. 94, Barrault S. 228, 234, 243, Böhler S. 316, Kalveram I, S. 417, Siegel S. 291, Siville S. 167, Solmssen A. S. 292.

Geschäftsmann in erster Linie die Prosperität prüft. Er weiss, wie unsicher Bewertungen sind und hält von den schönsten Anlagen nichts, wenn damit keine Gewinne erzielt werden.[8])

Aus den gleichen Gründen, die wir bei der Kapitalsverwässerung gefunden haben, ist die Ueberkapitalisierung durch die nennwertlose Aktie unmöglich geworden. Die Ueberkapitalisierung ist, wie die Kapitalsverwässerung, dadurch gekennzeichnet, dass das Aktienkapital den Marktwert der Aktiven übersteigt. Eine Gesellschaft ist hingegen erst dann überkapitalisiert, wenn sie es nicht mehr vermag, einigermassen befriedigende Gewinne auf die Aktien auszuschütten, weil die Summe der Nennbeträge zu gross ist;[9]) das Merkmal der Ueberkapitalisierung liegt nicht in den Reinaktiven, sondern im Gewinn.[10])

Wir haben im dritten Kapitel gesehen, dass es in Amerika möglich ist, aus dem Erlös von nennwertlosen Aktien den Gewinnkonto zu speisen. Wir haben aber gleichzeitig bemerkt, dass das zwar eine Folge der Einstellung des amerikanischen Gesetzgebers ist, dass aber gerade die nennwertlose Aktie dieses, an sich auch bei Nennwertsaktien mögliche Verfahren noch wesentlich erleichtert. Hier liegt m. E. eine gewisse Gefahr, insbesondere für Amerika, wo das Augenmerk des kapitalistischen Publikums vor allem auf den Gewinn, den die Gesellschaft herausarbeitet, gerichtet ist, während wir uns ja gewohnt sind, in erster Linie die Bilanz zu prüfen.[11]) Es wird in den kommenden Jahren, nach Ueberwindung der heute herrschenden Krise, die Beobachtung interessant sein, ob die amerikanischen Kapitalisten ihre Einstellung nicht etwas geändert haben. Dieselbe war nämlich, wie Flechtheim sagt, nur eine Folge der andauernden Prosperität. Es gab in Amerika zu viele Beispiele, die zeigten, wie hohe Gewinne junge Unternehmungen in rascher Zeit erzielen konnten, um einen heilsamen Wirklichkeitssinn aufkommen zu lassen.

Grundkapital. Ich habe im dritten Kapitel gezeigt, dass die nennwertlose Aktie das Grundkapital in seiner Funktion nicht hemmt, dass dieses vielmehr ganz dieselben Aufgaben erfüllen kann,

[8]) Conyngton, S. 140 und 1121, Flechtheim S. 103 u. 109, Jackson S. 774, Kalveram I, S. 417.

[9]) Das ist bei blosser Kapitalsverwässerung, aber gutem Geschäftsgang immerhin möglich, wenn wenigstens buchmässig Gleichgewicht herrscht.

[10]) Conyngton S. 121, Dewing S. 14, Encyclopedia S. 510, Gerstenberg S 343, Heinrici S. 361, Richie S. 130, Spiegelberg S. 166.

[11]) Flechtheim S. 103.

wie es z. B. unser schweizerisches Grundkapital tut. Es ist einzig die staatliche Regelung von Wichtigkeit, die besagt, ob ein Grundkapital zu bestehen hat und ob der ganze Erlös aus den Aktien dazu geschlagen werden müsse oder nicht.

Weiterentwicklung der Gesellschaft. Für die Weiterentwicklung ist die nennwertlose Aktie, insbesondere beim Autorisationssystem, für die Gesellschaft ausserordentlich wertvoll. Diese kann eine günstige Kursentwicklung abwarten und dann ihre Aktien ausgeben. Deshalb befinden sich in Amerika auch ständig alle Gesellschaften am Markte und sind viel mehr, als dies bei uns der Fall ist, an einer günstigen Kursentwicklung interessiert; daher auch ihre Neigung zur Bildung grosser offener Reserven, die hohe Dividenden versprechen.

Aber auch abgesehen von der günstigen Verbindung mit der Autorisation, ist die Aktie ohne Nennwert der Weiterentwicklung der Gesellschaft sehr dienlich. Wo nämlich die Nennwertsaktien einer Unternehmung im Kurse gesunken sind, ist dies für dieselbe ausserordentlich lästig, denn jedermann sieht hinter dem Unterparistand sofort die Verluste; dies in noch vermehrtem Masse, wo, wie in Deutschland, in Prozenten notiert wird. Die Gesellschaft, welche nennwertlose Aktien ausgegeben hat, gerät viel schwerer in ein ungünstiges Licht und kann so in vielen Fällen ohne Sanierung weiter arbeiten. Andererseits muss allerdings auch bemerkt werden, dass die Aktien, gerade deshalb, weil sie keinen Nennwert haben und daher vermehrte Aufmerksamkeit verlangen, vielleicht oft schwerer zu verkaufen sind, als die Nennwertsaktien.[12])

In technischer Beziehung gibt die Aktie ohne Nennwert einige Erleichterungen: Zusammenlegung, Abstempelung und Aufstempelung können vermieden werden; es bleiben Mühen und Kosten erspart, welche durch das Sammeln der über Länder verstreuten Aktienurkunden entstehen.[13])

---

[12]) Lehmann S. 177 schliesst daraus, dass die nennwertlose Aktie vorteilhaft für kleinere Unternehmungen wäre, indem sie wegen ihrer schwereren Veräusserlichkeit den Einzelnen enger an die Gesellschaft kette. Mit Recht bemerkt Heinrici, S. 362, dass in diesen Fällen die G. m. b. H. vorzuziehen wäre. Ausserdem deutet die amerikanische Entwicklung nicht auf eine schwerere Veräusserlichseit hin; vielleicht allerdings deshalb, weil für die Bewertung das Hauptaugenmerk auf die Gewinne gerichtet ist, die ja leicht ersichtlich sind. Conyngton S. 123, Flechtheim S. 111.

[13]) Theisinger S. 95.

2. Die Reorganisation der Aktiengesellschaft.

A. Sanierung.

Der folgende Abschnitt wird sachgemäss nicht die Sanierung schlechthin, sondern nur diejenige im engern Sinne, d. h. die Gesundung der Kapitalsverhältnisse von Aktiengesellschaften, behandeln.

Eine Gesellschaft ist sanierungsbedüftig, wenn aus irgendwelchen Gründen (Gründungsfehler, Fehler in der Kapitaldisposition, Betriebsfehler) eine Umstellung der Kapitalsverhältnisse wünschbar geworden ist. Dabei ist es nun möglich, dass durch eine blosse Kapitalsherabsetzung dem Uebelstande abgeholfen wird; sehr oft ist aber auch ein Zufluss neuer Mittel erwünscht.

Für den ersten Fall ist die nennwertlose Aktie nur insofern von wirtschaftlichem Vorteil, als, wo blosse Kapitalsreduktion ohne zahlenmässige Veränderung der Aktien vorgenommen wird, Kosten erspart bleiben, welche bei den Nennwertsaktien durch Abstempelung der Titel entstehen.

Eine Sanierung mit Zustrom neuer Mittel ist auf verschiedene Art und Weise möglich. Die Aktionäre können, eventuell gegen Einräumung von Vorzugsrechten, Zuschüsse machen; dabei kann die bisherige Höhe des Aktienkapitals beibehalten oder aber auch dasselbe herabgesetzt, vielleicht sogar erhöht werden; für diese Fälle ist ebenfalls nur von Interesse, was im dritten Kapitel über Kapitalserhöhung und -Herabsetzung gesagt worden ist. In einer letzten Möglichkeit hingegen ist die nennwertlose Aktie sehr wichtig, nämlich da, wo die Gesundung mit Begebung neuer Aktien erreicht werden soll.

Dadurch, dass unser Rechtsinstitut das Problem der Unterpariemission beseitigt hat, ist diese Sanierungsart mit ihrer Hilfe ungemein erleichtert worden. Das gilt nicht etwa für gutrentierende Gesellschaften, deren Aktien über pari stehen; diese verschaffen sich in jedem Falle unschwer weitere Kapitalien. Abgesehen vom Kredit, den sie geniessen, können sie neue Aktien unter dem Kurs ausgeben; es steht ihnen frei, den Preis bis auf den Nennbetrag herabzusetzen; dadurch ergibt sich für jeden Erwerber schon ein Gewinn im Augenblicke des Kaufes.

Ganz anders steht es mit Gesellschaften, deren Aktien unter pari stehen. Der Grund dieser Lage braucht nicht im schlechten Geschäftsgang zu liegen, sondern kann eine falsch angelegte finanzielle Basis sein. Hier ist eine Emission zum Kurswert verboten und eine solche zum Nennbetrage aussichtslos. Die Gesellschaft

ist also genötigt, erst durch Zusammenlegung ihre Aktien wieder auf pari zu bringen, falls sie nicht Sonderrechte schaffen will. Dies ist nun beim System der nennwertlosen Aktie nicht notwendig, denn es gibt keinen Unterparistand. «Es kann der Preis nach den tatsächlichen Bedingungen festgestellt werden, ohne dass er Beschränkungen unterliegt, wie die Gäste im Bette des Procrustes.» wie Siegel sehr treffend sagt.[14]) Ein Charakteristikum der Aktie, ihre hohe Eignung zur Finanzierung von Unternehmungen, wo wegen der unsicheren Erfolgsaussichten keine Obligationen ausgegeben werden können, ist von der Nennwertsaktie z. T. verloren worden und lebt gerade in derjenigen ohne Nennwert wieder auf. Es können nicht nur umständliche Zusammenlegungen und Abstempelungen, sondern, was viel wichtiger ist, auch deren kreditschädigenden Folgen vermieden werden.[15])

B. Fusion.

Der technische Vorgang der Fusion, deren hohe wirtschaftliche Bedeutung für die Betriebsintensivierung hier nicht erst auseinandergesetzt zu werden braucht, wurde im dritten Kapitel gezeigt. Wie bei der Gründung von Aktiengesellschaften spielen auch bei deren Verschmelzung Sachwerte, insbesondere solche, deren Wert schwer feststellbar ist (goodwill, Patente usw.), eine grosse Rolle. Vor allem ist hier das Produkt solcher Werte, der Ertrag, von grosser Bedeutung. Wo die Aktien der Gesellschaften an der Börse notiert werden, sind diese Werte im Kurs berücksichtigt und die Verschmelzung wird am besten nach demselben, etwa in der im dritten Kapitel angegebenen Form erfolgen. Ein besonderer Vorteil ist dabei durch die nennwertlose Aktie nicht gegeben, denn die Summenaktie hat ja auch einen Kurs. Wo aber die Aktien keinen Kurswert besitzen, müssen zuerst die eingebrachten realisierbaren Werte geschätzt und insbesondere der Ertrag, der die sog. imaginären Werte widerspiegelt, berücksichtigt werden. Das besser rentierende Geschäft macht mit Recht Anspruch auf einen grösseren Anteil am zukünftigen Gewinn, als ihm rein mathematisch nach dem Verhältnis der eingebrachten realisierbaren Werte zukommen würde. Es erhält deshalb

[14]) Siegel S. 292.

[15]) Barrault S. 232, Conyngton S. 122, Flechtheim Verhandlungen S. 402, Goldschmidt S. 409, Heymann Verhandlungen S. 747, Richie S. 131, Siegel S. 292, Solmssen A. S. 292.

eine grössere Zahl von nennwertlosen Stammaktien, als die schlechter rentierende Unternehmung. Wie bei der Gründung von Aktiengesellschaften werden dadurch auch hier Verwässerung und Ueberkapitalisierung vermieden und trotzdem bei einer geschickten Zuweisung der Aktien Einfluss und Gewinn gerecht verteilt.

3. Die Wirkungen an der Börse.

Es ist in der Literatur verschiedentlich betont worden, die Einführung der nennwertlosen Aktie würde u. a. auch für die Börse nachteilige Wirkungen äussern. Brodmann[16]) sagt, dass schon der Kurszettel (der natürlich nennwertlose Aktien nur in festen Beträgen notiert) seinen Zweck nicht mehr erfüllen könnte; er wäre eine Zusammenstellung nutzloser Zahlen und für jeden unverständlich, der nicht gerade bezüglich eines bestimmten Papiers die notwendigen Daten im Kopfe hätte. Dieser Vorwurf ist haltlos; die amerikanische Börse hat zur Genüge gezeigt, dass sie mit einem solchen Kurszettel vollständig auskommen kann. In der Schweiz ist man ja übrigens auch gewohnt, die Werte in Summen auszudrücken. Desgleichen ist nicht einzusehen, warum, wie Lehmann[17]) sagt, bei dieser Art der Notierung das Steigen und Sinken weniger fein zum Ausdruck kommen sollte.

Die Behauptung von Lifschütz[18]) und Heinrici,[19]) das Nebeneinander von Aktien mit und ohne Nennwert würde zu einer Verwirrung in der Bewertung führen, ist, wie ich im dritten Kapitel ausgeführt habe, nur z. T. richtig. In den Fällen, wo der Nennwert nur dort unterdrückt wird, wo er sinnlos ist, nämlich bei den Stammaktien, nicht aber bei den Vorzugsaktien, ist die Bewertung einfacher, weil die Täuschungsmöglichkeit kleiner ist. Für den deutschen Makler würde sich bei dem herrschenden Nebeneinander von Aktien der verschiedensten Nennwerte aus deren Unterdrückung geradezu ein Vorteil ergeben, denn er könnte mit den Kurssummen rechnen und brauchte nicht immer die Nennbeträge zu berücksichtigen.[20])

[16]) Brodmann A. R. S. 3.
[17]) Lehmann S. 176.
[18]) Lifschütz S. 136.
[19]) Heinrici S. 362.
[20]) Flechtheim S. 108, Heinrici S. 362, Zehntbauer S. 275.

4. Der Schutz der Gläubiger und der Aktionäre.

Wahrscheinlich unter dem Einfluss der Entwicklung, welche die nennwertlose Aktie in Amerika erfahren hat, sagt Bing,[21]) dass dadurch die Macht der Verwaltung gestärkt werde. Tatsächlich ist ja, wie wir gesehen haben, der Einfluss des board in Amerika sehr gross. Er bestimmt meistenteils die Ausgabe der Aktien und ihren Preis. Infolge des Autorisationssystems ist der Aktionär in seiner tatsächlichen Quote nicht geschützt, bis eben die ganze autorisierte Zahl ausgegeben ist. Der Eigentümer der Nennwertsaktie ist insoweit besser geschützt, als für die Neuausgaben das Verbot der Unterpariemission besteht; immerhin kann er trotzdem stark geschädigt werden, wenn der Kurs über pari steht und dann die Aktien zu billig verkauft werden.[22]) Der Inhaber der nennwertlosen Aktie steht schlimmer da; er kann sich erst regen, wenn es sich um Betrug handelt. Als einziges Mittel steht das Bezugsrecht zur Verfügung, das den Aktionär bis zu einem gewissen Grade schützt.

Aber noch aus einem andern Grunde ist die Macht der Verwaltung eine beträchtliche: infolge der Gründeraktien, welchen das neue System eine grosse Blüte bringen kann. Ich habe aber schon bei deren Behandlung gesagt, dass es auch Gründe gibt, die den Schutz der Unternehmung vor gewinnsüchtigen Spekulanten verlangen.

Andererseits kann aber die nennwertlose Aktie gerade da, wo sie ohne das Autorisationssystem eingeführt ist, den Sprüngen der Verwaltung ein wirksames Hindernis setzen. Das Recht des Aktionärs auf die bestimmte Quote wird besser ausgedrückt, vertieft und damit auch sein Recht, bei Kapitalsvermehrung durch entsprechende Einzahlung seinen Anteil zu behalten. Wo diese Idee sich durchgesetzt hat, ist der Schutz des Aktionärs vor der Verwaltung, welche die ihr entglittene Mehrheit durch Kapitalserhöhungen wieder zu erhaschen sucht, ein besserer geworden.[23])

Wir haben unter Kapitalsbeschaffung den Einfluss der nennwertlosen Aktie auf die Kapitalsverwässerung betrachtet. Wir haben gesehen, dass das neue Rechtsinstitut den Aktienkäufer in gewisser Beziehung vor Schaden bewahrt, nämlich da, wo es sich um unbe-

[21]) Bing S. 1023.

[22]) Das befürchtet auch Jackson S. 375.

[23]) Von Hofmannsthal S. 94.

wertbare Einlagen handelt. Diese muss er eben selbst prüfen und mit der Anzahl der dafür ausgegebenen Aktien vergleichen; darin liegt ja gerade sein Risiko; aber er ist sich dessen vollkommen bewusst, denn kein Nennbetrag täuscht ihn darüber hinweg. Wo es sich hingegen um realisierbare Werte handelt, die zu hoch eingestellt werden, ist er in der genau gleichen Lage wie der Inhaber einer Nennwertsaktie. So wenigstens in Amerika. Wäre die nennwertlose Aktie hingegen z. B. bei uns eingeführt, so würde selbstverständlich der Schutz des Inhabers von nennwertlosen Aktien gegen Ueberwertung realisierbarer Sacheinlagen genau derselbe sein, wie derjenige des Inhabers von Nennwertsaktien.

Wie die Geschäfte auch gehen mögen, vor einem ist der Inhaber der nennwertlosen Aktie stets bewahrt, vor den Nachschüssen; sein Titel gilt stets als vollbezahlt. Natürlich ist das kein der Aktie ohne Nennwert eigentümlicher Vorteil; durch Forderung der Volleinzahlung von Nennwertsaktien könnte genau dasselbe erreicht werden.

In gleicher Weise wie der Aktionär ist der Gläubiger der Gesellschaft daran interessiert, dass das Kapital nicht verwässert wird. Auch ihm bringt daher die nennwertlose Aktie einen bessern Schutz. Trotzdem ist sehr oft gesagt worden,[24]) gerade wegen unserer Auffassung vom Gläubigerschutz sei die nennwertlose Aktie unannehmbar. Die Frage hängt natürlich mit derjenigen des Grundkapitals zusammen. Wir haben dieselbe im dritten Kapitel geprüft und gesehen, dass auch bei dem neuen System ein unsern Anforderungen vollständig genügendes Grundkapital möglich ist; damit bleibt auch der Gläubigerschutz gewahrt. Wenn der Amerikaner hier viel freier denkt, so liegt der Grund darin, dass in normalen Zeiten jede blühende Unternehmung leicht den erforderlichen Kredit erhielt. Das Interesse richtete sich daher vielmehr auf den Verkauf der Aktien als auf die Beruhigung der Gläubiger. Daher gab auch das Recht grosse Möglichkeiten auf dem Gebiete der Finanzierung, kümmerte sich hingegen nicht sehr um die Gläubiger.[25]) Ich betone aber, dass der mangelnde Gläubigerschutz durch die Einstellung des amerikanischen Gesetzgebers verursacht und nicht eine Folge des Systems der nennwertlosen Aktie ist.

[24]) Jackson S. 375, Richie S. 131, Solmssen A. S. 293, Strese S. 1638.
[25]) Flechtheim S. 103.

Die durch unser Rechtsinstitut bedingte Vollzahlung verbessert aber geradezu die Gläubigerstellung. Der Kreditgeber weiss, dass das Grundkapital einmal einbezahlt worden ist, im weitern aber keine Nachschusspflicht besteht. Wo, wie das bei der Nennwertsaktie oft der Fall ist, das Grundkapital nicht voll einbezahlt ist, garantiert dem Gläubiger niemand dafür, dass die Aktionäre ihrer Nachschusspflicht genügen können.[26])

5. Kritische Betrachtung.

Einer der grössten Vorteile, welcher überall von den Befürwortern der nennwertlosen Aktie hervorgehoben worden ist, besteht darin, dass sie eine Täuschung des Publikums verhüte.

Wenn der Aktionär seine Nennwertsaktie betrachtet, so findet er, dass sie, wie eine Obligation, auf eine bestimmte Summe lautet. Was dieselbe aber bedeutet, oder vielmehr, dass sie als Summe nichts bedeutet, ersieht er nicht; dazu muss er zuerst das Gesetz zur Hand nehmen oder seine Erfahrungen machen. Das wäre noch nicht schlimm; gefährlich aber ist es, wenn der Erwerber glaubt, aus der Summe einen Schluss auf sein Recht ziehen zu können. Dass dieser Irrtum vorkommt, beweist die Tatsache, dass Kleinaktionäre oft lieber Aktien unter pari kaufen, als solche zum Nennwert. Sie sind dabei von der Vorstellung besessen, dass Nennwert und Wert in einer Beziehung stünden, dass die gekauften Titel doch einen höheren Wirklichkeitswert besässen und nur zufällig, etwa infolge von Börsenmanövern, einen so tiefen Kurs hätten. Löwenfeld [27]) behauptet, dass in der deutschen Gründerperiode selbst Bankiers solchen Ueberlegungen zum Opfer gefallen seien. In dieser Beziehung ist die Aktie ohne Nennwert wahrer, sie drückt keine Summe aus, welche einen Anhaltspunkt für trügerische Berechnungen geben könnte. Allerdings ist ihr Wert ebenso wenig ersichtlich wie bei der Summenaktie, aber der Aktionär «weiss hier wenigstens, dass er nichts weiss».[28]) Er wird dann sehen, dass er zur Berechnung des Wertes seiner Aktie die Bilanz, den Ertrag der letzten Jahre

[26]) Barrault S. 243, Conyngton S. 120 und 122, Richie S. 131, White S. 619—620.

[27]) Löwenfeld S. 47.

[28]) Barrault S. 235, 243 und 244, Conyngton S. 121, Dillavou S. 290, Encyclopedia: «stock without par value», von Hofmannsthal S. 93 und 94, Kalveram I, S. 418, Löwenfeld S. 47, Richie S. 130, Siegel S. 289 u. 290, Zehntbauer.

unter Berücksichtigung der damaligen Konjunkturen, sowie die voraussichtliche Entwicklung der Gesellschaft prüfen muss.

Immerhin ist dieser praktische Erfolg der Unterdrückung des Nennwerts bestritten worden. So vor allem durch Solmssen und seinen Hauptzeugen Cook.[29]) Nach diesem ist der Nennwert im Volke so tief eingewurzelt, dass er sich gar nicht mehr ausrotten lässt; wird er unterdrückt, so greift es nach dem Steuernennwert, der in New York beispielsweise $ 100 beträgt.[30]) Die Wahrheit dieser Angabe liesse sich nur durch einen Augenschein nachprüfen. Jedenfalls behaupten namhafte amerikanische Anwälte[31]) das Gegenteil.[32])

Die Einführung der nennwertlosen Aktie hat in Amerika noch eine andere, äusserst wichtige Folge gezeitigt. Der nach dem Kriege einsetzende Effektenverkauf nahm insbesondere durch dieses neue Rechtsinstitut ganz riesige Ausmasse an. Die Gründung neuer Gesellschaften war ausserordentlich erleichtert durch die Möglichkeit, die Aktien zum attraktivsten Preise auszugeben; aus dem gleichen Grunde gab es keine Hindernisse für die weitere Kapitalsbeschaffung. Je nach den Kreisen, die man z. Zt. heranzuziehen wünschte, konnte man wenige oder aber eine wahre Flut von Aktien ausgeben, deren Preis oft nur $ 1 war und dem kleinsten Manne eine Anlage ermöglichte. Siegel[33]) freut sich dieser Entwicklung der Dinge. Tatsächlich hatte sie für Amerika grosse Vorteile. Unzählige Fälle zeigten, dass auch die gewagtesten Unternehmungen zu wirklicher Blüte kommen konnten, dass auf diese Weise eine Reihe der verschiedensten Fortschritte gemacht wurden. Anderseits aber steht die Börsenkatastrophe vom Oktober 1929 gerade deshalb so furchtbar in aller Erinnerung, weil sie ihre Kreise

[29]) Aehnlich Carry S. 179, Lehmann S. 176, Lifschütz S. 226.

[30]) Cook S. 291.

[31]) Richie S. 131, Siegel S. 290.

[32]) Es ist vollends unverständlich, wenn Solmssen A. S. 292 sagt: «Der deutsche Sparer soll in Mark und Pfennig wissen, welchen Teil seines Vermögens er dabei investiert. Er soll mit Hilfe des Kurszettels auf Mark und Pfennig ablesen können, wieviel er in das Unternehmen hineinsteckt, nicht aber sich in der verschwommenen Idee befinden, eine Anteil an einem für ihn inkommensurabeln Vermögen zu besitzen, für dessen Wert ihm niemand einzustehen hat». Der Kurszettel gibt doch den Wert der Aktie ohne Nennwert gleich gut oder gleich schlecht an, wie denjenigen der Nennwertsaktie. Gerade gegen diese Auffassung kämpft die Theorie der nennwertlosen Aktie.

[33]) Siegel S. 290.

bis in die untersten Volksschichten gezogen hat. Sie ist der Beweis, dass die Massenspekulation selbst im Lande der unendlichen Möglichkeiten ihre ernsten Gefahren haben kann. Noch viel mehr gilt das aber für andere, sozusagen erschöpfte Länder. Solmssen hat vollständig recht, wenn er im Namen der meisten deutschen Bankfachleute dagegen protestiert, dass auch dem kleinsten Manne die Aktie zugänglich gemacht werde.[34]) In europäischen Ländern ist einerseits die Gewinnmöglichkeit nicht so gross und anderseits die Erholung der kleinen geschädigten Leute ungleich schwerer.[35])

Endlich sei noch eine soziale Wirkung der nennwertlosen Aktie hervorgehoben: Sie gibt keine falsche Vorstellung über die Rendite. Der Gewinn, der aus einer solchen Aktie gezogen wird, ist im Allgmeinen immer in einem Verhältnis zum Kurs, weil sich eben der Kurs z. T. nach dem Gewinn richtet. Bei der Nennwertsaktie wird eine Dividende in Prozenten des Nennbetrags ausgeschüttet, beispielsweise auf eine Aktie zu $ 1000, deren Kurs auf 2500 steht, $ 150 = 15 Prozent. Die Rentabilität ist aber tatsächlich nur 6 Prozent. Wenn nun die Angestellten und Arbeiter, deren aktienrechtliche Kenntnisse auf nicht allzu hoher Stufe stehen, sehen, wie das Unternehmen, in welchem sie arbeiten, auf eine Aktie von $ 1000 Nominalbetrag $ 150 jährlich auszahlt, während sie selbst nur gerade mit dem Existenzminimum vegetieren, so leuchtet ihnen nichts schneller ein, als dass der Gewinn auf die denkbar ungerechteste Weise verteilt wird. Von diesem Standpunkt aus dient die nennwertlose Aktie geradezu dem sozialen Frieden.[36])

VI. Kapitel.

Die Möglichkeit einer Einführung der Aktie ohne Nennwert in der Schweiz.

Es ist kein Zufall, dass in den verschiedensten Staaten der Welt innert einer verhältnismässig kurzen Zeitspanne, nämlich in den Jahren seit dem Kriege, der Ruf nach einer Reform des Aktienrechts laut geworden ist. Die Gleichzeitigkeit dieser Bedürfnisse zeigt, wie eng die Aktienrechte in ihrer Entwicklung miteinander verbun-

[34]) Solmssen A. S. 292.
[35]) Eichholz S. 1659 und Gerstenberg S. 117.
[36]) Flechtheim S. 108.

den sind, und es ist kein Zweifel, dass ihre Fühlung mit der steigenden Abhängigkeit aller nationalen Wirtschaften unter sich eine immer engere wird. Schon heute stammt das Inventar jedes Aktienrechts aus verschiedenen Ländern, und es gibt keinen Gesetzgeber, der nicht prüfen würde, ob ein vorteilhaftes fremdes Institut nicht auch ihm nützen könnte. Für kein Rechtsgebiet gilt der Satz, dass das Recht eines Volkes ein mit seinem ganzen Wesen derart verbundenes Gebilde ist, dass es dem nationalen Empfinden widerstreben muss, es nach den Gewohnheiten anderer Nationen zu modeln,[1]) so wenig wie für das Handelsrecht. Wenn der Gesetzgeber bei dieser ständigen Rechtsvergleichung sein Augenmerk vor allem auf Staaten, deren Wirtschaft rege ist, richtet, ist dies nur verständlich, denn der Schluss liegt nahe, dass ein blühendes Land keine schlechten Rechtsinstitute hat.

Aus diesem Grunde hat man sich bei den modernen Aktienrechtsformen oft mit den Rechtsinstituten Amerikas befasst und dabei auch mit der nennwertlosen Aktie, die jenseits des Ozeans eine gewaltige Verbreitung erfahren hat. Es ist selbstverständlich, dass man aber gerade amerikanische Einrichtungen einer genauen Prüfung unterworfen hat, sind doch jene Verhältnisse von den unsern grundverschieden. Der Erfolg dieser Untersuchung war in England und Deutschland verneinend, wenn auch in gänzlich verschiedener Weise.

In England war eine Kommission zur Prüfung aktienrechtlicher Fragen eingesetzt worden, die über die nennwertlose Aktie eine Reihe von Gutachten einholte. Trotzdem dieselben insgesamt eine Einführung guthiessen, konnte sich die Kommission zu keiner Entscheidung der Frage entschliessen. Sie lehnte aber das Rechtsinstitut nicht etwa ab, sondern bedauerte nur, darüber noch nicht völlig klar geworden zu sein und empfahl ein gründliches Studium.[2])

Ganz anders in Deutschland. Auf dem Juristentag in Köln 1925 sprach sich der Referent dieser Frage, Dr. Georg Solmssen, in schärfster Weise gegen eine Einführung der nennwertlosen Aktie aus. Er fand in der Diskussion ziemlich einmütigen Beifall. Eine zur näheren Prüfung eingesetzte Kommission des Juristentags gelangte zu demselben Resultat,[3]) desgleichen die meisten deutschen Autoren, welche sich mit diesem Problem auseinandergesetzt haben.

[1]) Solmssen Verhandlungen S. 687.
[2]) Report S. 13, Goldschmidt S. 409, Rosendorff S. 66.
[3]) Bericht S. 11.

Wenn daher die Frage einer Einführung der nennwertlosen Aktie auch in der Schweiz auftaucht,[4]) so ist es ganz selbstverständlich, dass wir ein starkes Gewicht auf die Haltung anderer europäischer Länder legen, deren Verhältnisse den unsern gleichen und deren Erwägungen auch für uns richtig sein können. Dies ist denn auch zum Teil schon getan worden mit dem Erfolg, dass der nennwertlosen Aktie in der Schweiz genau dieselben Vorwürfe gemacht werden, wie es in Deutschland geschehen ist.[5])

Das Leitmotiv, in das die modernen deutschen Bearbeiter der nennwertlosen Aktie fast ausnahmslos einstimmen, ist: die Einführung der Aktie ohne Nennwert würde eine fundamentale Aenderung des Aktienrechts bedingen.[6]) Die Gründe zu dieser Behauptung sind die verschiedensten, aber im Mittelpunkt aller Bedenken steht das Grundkapital. Das amerikanische Grundkapital stellt nicht den ganzen Erlös für die Ausgabe der Aktien dar, weil oft ein Teil desselben dem Gewinn gutgeschrieben werden kann, und es ist nicht fest, da nicht alle Aktien auf einmal ausgegeben werden müssen. Daraus ergeben sich dann die weiteren Widersprüche mit unsern Grundsätzen des Gläubiger- und Aktionärschutzes, wie ich in meinen Darlegungen gezeigt habe. Neben der Unvereinbarkeit der nenwertlosen Aktie mit unserm Grundkapital wird auch eine solche mit dem Wesen der Aktie schlechthin [7]) und mit unsern Auffassungen über Sacheinlagen (weil nennwertlose Aktien auch für unberechenbare Werte ausgegeben werden) behauptet. Man befürchtet endlich, dass alle Volkskreise in die Spekulation hineingezogen würden, weil die Aktie ohne Nennwert in den meisten Staaten zu jedem Preise ausgegeben werden kann.

Diese Vorwürfe sind zum grössten Teil richtig, aber nur unter der Voraussetzung, dass man von der amerikanischen, nicht von der Aktie ohne Nennwert schlechthin spricht. Diese beiden Begriffe sind bedauerlicherweise fast auf der ganzen Linie durcheinander geworfen worden; man hat die nennwertlose Aktie verworfen, weil man die amerikanische Form derselben verabscheute. Man könnte ebenso gut

[4]) Vgl. Antrag zur Modifikation des Aktienrechtes zu Gunsten von Beteiligungs- und Holdinggesellschaften, eingereicht von Fritz Bon, Dr. M. Keller, Dr. F. Meyer, Dr. R. C. Vogel, C. H. Vogel und Dr. A. Zuppinger.

[5]) Carry S. 177 ff., Wieland S. 98.

[6]) Flechtheim Verhandlungen S. 402, Geiler S. 13, Heinrici S. 127, Lilschütz S. 136, Streese S. 1638.

[7]) Mit dieser Behauptung steht Solmssen allerdings allein da.

die Aktiengesellschaft überhaupt abschaffen, denn so, wie sie in Amerika besteht, müsste sie für unsere Begriffe ebenfalls den schwersten Bedenken unterliegen. Eine Einführung der amerikanischen nennwertlosen Aktie in einem europäischen Staate kommt selbstverständlich gar nicht in Frage; man kann kein Rechtsinstitut einfach so, wie es ist, in eine ganz andere Umgebung verpflanzen; das würde tatsächlich eine radikale Umwälzung bedingen, denn das ganze Recht müsste sich dann eben diesem Institute anpassen. Mit andern Worten: Mit den Bestimmungen über die nennwertlose Aktie müste zugleich ein ganzes amerikanisches Aktienrecht abgeschrieben werden.

Die ständige Unterschiebung der amerikanischen nennwertlosen Aktie wurde äusserst summarisch damit begründet, dass sie die einzige reine Form darstelle, dass ihre Nachteile daher für unser Rechtsinstitut wesentlich seien. Andere Formen wären nur verkappte Nennwertsaktien.

Ich habe daher in der vorliegenden Arbeit versucht, neben der Darstellung der amerikanischen Verhältnisse immer auch den Wesenskern der nennwertlosen Aktie herauszuschälen und zu zeigen, dass dieselbe auch mit andern Rechtsauffassungen harmonieren kann. Das Merkmal der nennwertlosen Aktie ist in ihrem Namen vollständig erhalten: Sie ist eine Aktie, die keinen Nennwert hat. Es ist auf jeden Fall ziemlich kühn, daraus zu folgern, dass nun ein festes Grundkapital nicht mehr möglich sei (weil man dann doch den Nennwert ausrechnen könnte), dass Schwindel mit den Sacheinlagen ins Kraut schösse, dass weiteste Volkskreise mit dem ersparten Gelde spekulieren würden. Dasselbe kann man für die Nennwertsaktie auch behaupten, denn es ist ihr nicht wesentlich, dass die Kapitalserhöhung und -Herabsetzung genau geregelt sind, dass Sacheinlagen strengen Bestimmungen unterliegen, dass ihr Nennwert eine bestimmte Höhe haben muss, um wenig bemittelte Leute zu verhindern, sie zu kaufen. Tatsächlich fehlen ja solche Bestimmungen z. T. in den Vereinigten Staaten, und trotzdem ist es noch niemandem eingefallen, dafür die amerikanische Nennwertsaktie verantwortlich zu machen oder gar zu behaupten, sie sei eine verkappte Aktie ohne Nennwert. Ob der Erlös aus der Ausgabe von nennwertlosen Aktien zum Grundkapital geschlagen werden muss oder nicht usf., ist doch wieder ein ganz anderes Problem, über welches in getrennter Debatte zu verhandeln ist. Es ist wieder eine ganz andere Frage, welche gesetzlichen Massnahmen erforderlich sind, um Missbräuche aus einem Rechtsinstitut zu verhindern. Sie haben mit der Erörterung über die Zweckmässigkeit desselben nichts zu tun.

Der von Fritz Bon und Konsorten gemachte Antrag hebt folgende Vorteile hervor:

1. Es ist schon deshalb notwendig, in der Schweiz die nennwertlose Aktie einzuführen, weil dieses Institut in andern Ländern bekannt ist. Wenn dem ausländischen Kapitalisten die Möglichkeiten gegeben sind, die er schätzt, wird er sein Geld eher in der Schweiz anlegen, als wenn er sich vollkommen fremden Instituten gegenübersieht. Gibt das Recht solche Freiheiten nicht, werden Umwege an der Tagesordnung sein; schweizerisches Kapital wird auswandern statt umgekehrt.
2. Dadurch, dass die Aktie keinen Nennwert besitzt, wird derjenige, welcher Aktien erwirbt, vor dem Irrtum bewahrt, dass deren Nennwert für den tatsächlichen Wert irgend eine Bedeutung habe. Er wird daher prüfen, welches das Vermögen der Gesellschaft ist, wie das Unternehmen arbeitet, welches seine Aussichten usf. sind.
3. Die Verbindung der nennwertlosen Stammaktie mit der Vorzugsaktie mit Nennwert bedeutet eine feine Risikenverteilung, wobei für die Stammaktien keine bilanzmässige Deckung vorhanden zu sein braucht; dieselben drücken somit ihren spekulativen Charakter viel besser aus, als wenn sie einen Nennwert besässen.

Der Punkt 1. scheint mir fraglich zu sein. Hierin ist Solmssen beizustimmen, welcher sagt [8]): «Wer willens ist, Kapital vom Ausland nach Deutschland zu bringen, fasst solchen Entschluss, weil er bei uns eine höhere Rente als zu Hause findet und sein Kapital durch unsern Charakter, unsern Fleiss und unsere Einrichtungen gesichert glaubt, nicht aber, weil er bei uns rechtliche Vorschriften findet, die ihm geläufig sind. Es kann, ganz abgesehen von dieser Ueberlegung, nicht einmal die Rede davon sein, dass der ausländische Kapitalist auch nach einer Einführung der nennwertlosen Aktie ihm geläufige Vorschriften finden würde, denn das Rechtsinsitut müsste weitgehend unsern Verhältnissen angepasst werden, würde ihm daher in vielen Fällen als vollständig neu erscheinen.»

Das zweite Ziel, eine Täuschung des Publikums zu vermeiden, ist von unsicherer praktischer Bedeutung. Es dürfte schwer festzustellen sein, wie weit der Nennwert irreführend wirkt. Die Ansichten über die Notwendigkeit eines solchen Schutzes gehen auseinander und beruhen wahrscheinlich öfter auf der jeweiligen allgemei-

[8]) Verhandlungen S. 687.

nen Einstellung zur nennwertlosen Aktie als auf Tatsachen. Es muss zudem bemerkt werden, dass auch die «Quotenaktie», wie sie in der Petition Bons angeregt wird, nicht das wahre Wesen der Aktie ausdrückt. Es heisst dort in Art. 755 b: «die Statuten können bestimmen, dass das Grundkapital statt in Teilsummen (Summenaktien) in Bruchteile (Quotenaktien) zerlegt wird» und in Art. 7 b, 4. Abs.: «die für die Quotenaktien ausgestellten Aktientitel müssen neben der Angabe der Quote in Worten auch über den Betrag des Grundkapitals und die Zahl der ausgegebenen Aktien Aufschluss geben.» Die Beziehung zu Art. 612 O. R. (Entwurf III Art. 619) ist offensichtlich. Dort heisst es: «. . . deren zum voraus bestimmtes Kapital in Teilsummen zerlegt ist.» Folglich sind die Aktien Teile des Grundkapitals. Das stimmt, wie ich früher auseinandergesetzt habe, nur für den Moment der Gründung und auch dann nicht immer; sie sind Teile des Gesellschaftsvermögens überhaupt. So lange der Gesetzgeber sich nicht entschliesst, etwa zu sagen: «Die Aktiengesellschaft hat ein zum voraus bestimmtes Grundkapital» und getrennnt davon: «Das Gesellschaftsvermögen zerfällt in Anteile (Aktien)», wird es auch der nennwertlosen Aktie nicht gelingen, das wahre Wesen der Aktie auszudrücken.

Von dem Gesichtspunkte eines Schutzes vor Irrtum müsste der Gesetzgeber zudem die Nennwertsaktie, ausser wo es sich um Vorzugsaktien handelt, überhaupt fallen lassen. Dieser Schutz dürfte dann nicht vom Belieben der Aktiengesellschaft abhängen, welche natürlich in keinem Falle die Gattung der auszugebenden Aktien von diesem Gesichtspunkte aus beurteilen würde.

Was endlich den dritten Punkt anbetrifft, nämlich die Vorteile der Risikenverteilung durch Vorzugsaktien mit Nennwert und nennwertlose Stammaktien, bringt der Antrag stillschweigend eine ganz andere Neuerung mit sich [9]): Es können für goodwill, Organisation usf. Aktien ausgegeben werden. Dies ist aber nicht selbstverständlich, sondern wieder eine Frage für sich. Unser Recht lässt eine Aktienausgabe für unberechenbare Werte nicht zu. Der Gesetzgeber hat sich vorerst über diesen Punkt zu entscheiden. Bejaht er die Frage, so sind auch Gründeraktien etc. möglich. Wie ich gezeigt habe, liegen darin grosse Vorteile, die nicht ohne weiteres von der Hand zu weisen sind. Kann er sich dazu aber nicht entschliessen, so hat die nennwertlose Aktie nur noch die eine Folge, dass nämlich nach

[9]) Antrag S. 8.

Punkt 2 die spekulativere Eigenart der Stammaktie gegenüber der Vorzugsaktie besser zum Ausdruck kommt.

Damit ist auch die Vorteilhaftigkeit der nennwertlosen Aktie für Fusionen entschieden. Wir haben gesehen, dass gerade darin die Erleichterung liegt, dass vor allem der bisherige Ertrag in äusserst feiner Weise berücksichtigt werden kann. Dürfen aber Aktien nur gegen realisierbare Werte ausgegeben werden, so fällt dieser Vorteil dahin.

Auf eine Ausführung weiterer Vorteile, welche sich durch eine Einführung der nennwertlosen Aktie ergeben würden, verzichte ich hier. Ich verweise auf meine früheren Darlegungen.

Zusammenfassend aber muss betont werden, dass, wenn sich der schweizerische Gesetzgeber zu der Neuerung entschliessen will, er dies, im Gegensatz zu den oft gemachten Vorwürfen, ohne Preisgabe der herrschenden Grundsätze tun kann.

Es kann selbstverständlich bei einer schweizerischen Einführung der nennwertlosen Aktie nicht davon die Rede sein, das Autorisationssystem mitzuübernehmen. Damit fällt nun allerdings der Vorteil für die Kapitalsbeschaffung, den das Institut in Amerika den Gesellschaften bietet, weg. Es würde aber m. E. nicht einmal erwünscht sein, in dieser Richtung Erleichterungen zu bieten. Soweit es sich um solide Gründungen handelt, ist in der Schweiz doch kaum ein solches Bedürfnis festzustellen. Massnahmen in dieser Beziehung würden in erster Linie Unternehmungen mit zweifelhafter Zukunft dienen. Dafür ist aber unser Land nicht der geeignete Boden, ganz im Gegensatz zu Amerika. Die weiten Möglichkeiten, die dort wohl auch heute noch gegeben sind, rechtfertigen eine viel freiere Ausbildung des Aktienrechts; ihre rasche Erschliessung erfordert dies geradezu, auch wenn dabei viel Schwindel nebenher läuft. Unsere Verhältnisse liegen ganz anders, denn unser Land ist alt, gewissermassen ausgeschöpft; gewagte Gründungen haben bei uns bei weitem nicht die Erfolgsaussicht wie in Amerika.

Was das Grundkapital anbetrifft, wäre für die Schweiz wohl die Alternative B. des stock corporation law § 12 gegeben; es ist gleich der Summe der für die Aktien gezeichneten Beträge. Die gezeichnete Summe müsste aber bei der Gründung voll einbezahlt sein, denn eine teilweise Erfüllung würde zweifellos zu Schwierigkeiten führen.[10]) Die so oft befürchtete Einstellung eines Teiles des Erlöses

[10]) Wir finden eine Teileinzahlung nur in der kanadischen Provinz Manitoba.

aus Aktien in den Gewinn muss unsern Begriffen als unsolid erscheinen.

Die Vorschriften über Sacheinlagen bedürften keiner Veränderung. Falls man sich entschliessen würde, auch gegen unbewertbare Einlagen eine Aktienausgabe zuzulassen, müssten daher dieselben ebenfalls in den Statuten zum Uebernahmepreis (nicht in Geldbeträgen, sondern in der Anzahl der für sie ausgegebenen nennwertlosen Aktien ausgedrückt) angegeben werden und einer Abstimmung der Generalversammlung unterliegen.[11])

Wir sehen, dass, wo solche Vorschriften bestehen, ein Aktienkapital bei nennwertlosen Aktien ebenso gut möglich ist, wie beim System der Nennwertsaktien; damit fallen auch die Bedenken betreffend den Gläubigerschutz dahin. Eine Abweichung ergibt sich nur insofern, als die Aktienausgabe auch gegen unbewertbare Einlagen gestattet wird; dann stellt das Grundkapital nicht mehr tatsächlich eingelegte, realisierbare Werte dar.

Wenn ich gesagt habe, es wäre folgerichtig, den Stammaktien überhaupt den Nennwert zu nehmen, so geschah das nur unter dem Gesichtspunkt des Schutzes des Publikums vor Irrtümern, die sich aus dem Nennwert ergeben können. Aber es ist, wie ich ebenfalls bemerkte, zweifelhaft, ob ein solches Bedürfnis vorliegt. Wenn die nennwertlose Aktie aus andern Gründen eingeführt wird, so ist es nicht notwendig, nur diese eine Gattung von Aktien zuzulassen; es kann einer Gesellschaft freigestellt bleiben, das zu wählen, was ihr beliebt. Immerhin scheint mir aber eine andere Einschränkung notwendig. Wie ich im fünften Kapitel gezeigt habe, ergibt sich, wo Aktien gleicher Funktion nebeneinander bestehen, eine gewisse Unübersichtlichkeit, welche zugleich auch das Wesen der nennwertlosen Aktie beeinträchtigt. Es wäre hier m. E. dienlich, eine solche Lage zu verunmöglichen, d. h. als Aktien gleicher Klasse entweder nur Aktien mit oder dann nur solche ohne Nennwert zuzulassen. In ähnlicher Weise schafft die Vorzugsaktie ohne Nennwert Verwirrung, wie ich oben auseinandergesetzt habe. M. E. wäre es daher nicht angebracht, dieselbe zuzulassen; für sie ist ja der Nennwert gerade von praktischer Bedeutung.

Was den Vorwurf anbetrifft, die nennwertlose Aktie erschliesse, da sie auch zu minimalen Preisen ausgegeben werden könne, dem kleinsten Manne die Möglichkeit zur Spekulation, ist derselbe für schweizerische Verhältnisse bedeutungslos. Das geltende O. R. ver-

[11]) O. R. Art. 619 und 621, Entwurf III, Art. 626 u. 636.

hindert die Kleinaktie nicht und dass dies der Entwurf III. ebenfalls unterlässt, ist der Beweis dafür, dass daraus keine Misstände erwachsen sind. Abgesehen davon ist es, wie ja auch das frühere Gesetz von New York zeigt, möglich, einen Betrag gesetzlich vorzuschreiben, unter welchem keine Aktie ausgegeben werden darf.

Der Wert der in Art. 755 b 1. Abs. der Petition Bons getroffenen Bestimmungen, dass die Bruchteile unter sich nicht gleich zu sein brauchen, scheint mir etwas fraglich; jedenfalls ist in den amerikanischen Rechten dafür nirgends ein Vorbild zu finden. Desgleichen wäre m. E. der Absatz 4 wegzulassen, denn ohne ängstlich zu sein, muss gesagt werden, dass es sich dann, wenn neben der Quote noch das Grundkapital und die Zahl der ausgegebenen Aktien angegeben werden muss, tatsächlich doch um eine Nennwertsaktie handelt.

Warum endlich die Zulassung sich auf die Holding- und Beteiligungsgesellschaften beschränken soll, ist nicht recht ersichtlich. Der Gesetzgeber kann sich für die Neuerung nicht allein aus dem Grunde der besondern Internationalisierung der Holding- und Beteiteiligungsgesellschaften entschliessen. Wenn aber noch andere Gründe vorliegen, muss der Vorteil allen Aktiengesellschaften zugute kommen.

Wie man sich in der Schweiz auch zur Einführung der nennwertlosen Aktie stellen mag, liegt hier, wie ich zu zeigen versucht habe, sicher ein ernstes Problem vor, dessen bejahende Lösung durchaus im Bereiche der Möglichkeit liegt. Es wäre jedenfalls zu bedauern, wenn man unter dem Einfluss eines Teiles der deutschen einschlägigen Literatur die Neuerung kurzerhand abweisen würde, weil sie in sich schwindelhaft sei und sogar in Amerika schwersten Bedenken unterliege. Die nennwertlose Aktie bedeutet in keiner Weise eine Umwälzung unseres Aktienrechts. Sie kann allerdings Anlass zu Missbräuchen geben, aber darin gleicht sie jedem andern Rechtsinstitut, und es ist nur selbstverständlich, dass unsern Verhältnissen angepasste sichernde Massnahmen getroffen werden müssten. Dass solche möglich sind, suchte ich in der vorliegenden Arbeit zu beweisen.